

UNIVERSIDAD DE MADRID
FACULTAD DE DERECHO



TESIS DOCTORAL

**Presupuestos y dinero : la neutralidad del déficit en
condiciones de crecimiento**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR
PRESENTADA POR

Marcelo Ramón Lascano

Madrid, 2015

Rd. 63.865



UNIVERSIDAD COMPLUTENSE



5322941041

471

P R E S U P U E S T O S Y D I N E R O

- La neutralidad del déficit en condiciones de crecimiento

Marcelo Ramón LASCANO



BIBLIOTECA
DE DERECHO

I N D I C E

Página

CAPITULO - I.

EL TEMA. Evolución Presupuestaria y Monetaria en la República Argentina 1864-1969	1
A) La Opinión Prevaliente en la República Argentina	2
B) Fundamento Ideológico de la Condena del Déficit a todo trance	5
C) Respuesta al Argumento que identifica, necesariamente, al déficit presupuestario con la depreciación monetaria.	10

PRIMERA PARTE

Análisis Teórico de la cuestión	21
---------------------------------------	----

CAPITULO - II.

Presupuestos y Dinero-Nociones Generales e Interrelaciones	23
1) El Presupuesto	27
a) Introducción	27
b) Concepto y Evolución Histórica	31
c) Crisis del Presupuesto Tradicional - Función Actual	34
d) Equilibrio, Déficit y Superávit presupuestario - El Sobre-equilibrio y el Impasse	37
e) Manipuleos Presupuestarios - Efectos	43
f) El Presupuesto Económico Nacional (PEN) ...	46
2.- Efectos Monetarios de la Gestión Presupuestaria	52
a) La Inflación y Deflación Presupuestaria. Nociones. Pleno Empleo	53

	<u>Página</u>
b) Variedades de Inflación	55
c) El Monetarismo y el Estructuralismo en el - diagnóstico de la inflación	59
d) Mecanismos Generales de Corrección	62
3).- La Estabilidad monetaria no es función de la nivelación presupuestaria sino del equi librio general económico	67
a) El equilibrio financiero a todo trance cons pira contra la estabilidad del sistema.	69
b) La gestión financiera óptima en condiciones de equilibrio general y pleno empleo ..	72
c) La gestión financiera óptima cuando la eco- nomía opera con factores ociosos	83
d) Los principios enunciados y los espacios in suficientemente desarrollados	94
e) Experiencias estabilizadoras contemporáneas Funciones del déficit financiero y de - la política monetaria	100

CAPITULO - III.

La orientación de la Política Fiscal Moderna y su integración con la economía nacional ..	105
a) Doctrina del Equilibrio Presupuestario Cí- clico	107
b) Teoría del Presupuesto Compensatorio	112
c) La Hacienda Funcional	114
d) La Política Financiera de Estabilización -- Automática. Flexibilidad Automática y - con Arreglo a Fórmula	118
e) La Doctrina del Superávit Presupuestario con Pleno Empleo	124

SEGUNDA PARTE

Página

La Economía Financiera Argentina y el Panorama Económico General 1864-1969	131
---	-----

CAPITULO - IV.

Déficits en los presupuestos Federales y preva leciente estabilidad monetaria 1864- 1944.	133
1) Introducción al tema	133
2) Panorama de las Finanzas Públicas Federales y comportamiento de los precios du-- rante el período	134
a) Evolución Presupuestaria	134
b) Comportamiento de los Precios Internos y Evolución de los Cambios	140
c) El gasto público como porcentaje del pro ducto bruto interno (PBI)	147
d) Financiación del gasto público	153
e) Las razones de la estabilidad monetaria.	160
3) El crecimiento global y la expansión comer cial, condiciones de la estabilidad monetaria y cambiaria durante el pe ríodo	161
a) Crecimiento Global 1850-1900	161
b) Crecimiento Global 1901-1944	165
c) Composición del producto bruto interno..	168
d) Algunos índices de productividad por sec tores económicos	173
e) El ingreso nacional	176
f) Comportamiento de la inversión (nacional y extranjera)	177

	<u>Página</u>
g) Comercio Exterior	180
h) Moneda y cambio	183
4) Examen crítico del proceso - Su explica-- ción dentro del contexto económico general	187
a) 1864 - 1900	189
b) 1901 - 1914	192
c) 1915 - 1920	194
d) 1921 - 1929	197
e) 1930 - 1934	199
f) 1935 - 1939	204
g) 1940 - 1944	209

CAPITULO - V.

Superávits presupuestarios y depreciación ace-- lerada del signo monetario 1945-55.	219
1) Las tendencias aparecidas al promediar la década del treinta se acentúan. Su falta de corrección oportuna impi- de la estabilización.....	219
2) La gestión financiera y la evolución mone-- taria	220
a) Resultados presupuestarios	220
b) Evolución de los precios internos y - de los tipos de cambio	222
c) Importancia del gasto público como -- porcentaje del producto nacional..	225
d) Composición estructural del gasto pre-- supuestario	229
e) Fuente de financiación del gasto pú-- blico	231

	<u>Página</u>
f) La inoperancia del superávit sobre los precios	235
3) El estancamiento global, razón de ser del - envilecimiento monetario	236
a) Comportamiento del producto bruto inter- no	238
b) Estructura del producto bruto	241
c) Evolución de la producción y productivi- dad	244
d) El ingreso nacional	248
e) La inversión	250
f) Comercio exterior	254
g) Deuda externa	256
h) Moneda y cambios	258
i) Sistema fiscal	262
4) El equilibrio financiero no es susceptible de contrarrestar tendencias cuya fuerza desborda las reglas de la Hacienda ..	267

CAPITULO - VI.

Déficits financieros e inflación galopante - - 1956-1969.	281
1) Inventario económico-financiero de la situa- ción y perspectivas a corto plazo ..	281
2) Presupuestos Federales y tendencias moneta- rias	286
a) Los presupuestos - 1956-1969	286
b) Mecanismos de financiación del Déficit.	288
c) El gasto público como porcentaje del -- producto bruto interno	290

	<u>Página</u>
d) Composición global del gasto público ..	291
e) Evolución monetaria y cambiaria	293
f) Déficit financiero, recesión e infla- - ción galopante. El peor cuadro coyun- tural	296
3) La recesión y la deformada composición del - producto bruto interno constituyen la fuente primaria de la inflación galo- pante	300
a) Producto bruto interno global y per cáp <i>í</i> ta	301
b) Composición sectorial del PBI	301
c) Evolución de la producción y de la pro- ductividad por sectores	305
d) Ingreso Nacional	309
e) Nivel de la Inversión (nacional y ex- - tranjera)	312
f) Comercio exterior	317
g) Deuda externa (evolución y servicios)..	325
h) Moneda y cambios	332
i) Sistema Tributario	339
4) La consecución de la estabilidad monetaria se convierte en un factor de mayor - perturbación y de retroceso real ...	343

BIBLIOGRAFIA.

- - - - -
- - - -
- -
-
o

EL TEMA..- La evolución Presupuestaria y Monetaria en la República - Argentina -1864-1969-. Relaciones e interdependencia.

- - - -

Las relaciones existentes entre la evolución de los presupuestos federales y el valor del dinero en sus aspectos interno y - externo, constituyen el objeto del presente estudio. Se trata de -- investigar las consecuencias que en el ámbito monetario ha proyectado el comportamiento del sector público de la economía. Dado que se han intentado una serie de explicaciones tendentes a afirmar que a éste le corresponde la responsabilidad casi exclusiva en el proceso de deterioro del signo monetario, se impone formular un análisis general de la cuestión, a efectos de determinar el grado de correspondencia que existe entre los saldos presupuestarios y el curso de -- los acontecimientos monetarios y cambiarios.

Para ello no sólo es conveniente extender a lo largo del tiempo la investigación, sino también servirse del curso de las - - grandes cuentas que proporciona la contabilidad nacional, de modo - de dotar ~~de~~ universalidad al análisis y de no ignorar la interrelación existente entre los fenómenos económicos. Asimismo, y teniendo en cuenta que la verdad teórica y la verdad práctica no tienen -- porque desencontrarse cuando descansan sobre los mismos presupes--tos fácticos, se impone el tratamiento del tema dentro de un marco puramente teórico, no sólo para confirmar las proposiciones que inspiran al trabajo, sino también para facilitar la comprensión de la segunda parte de éste, que está consagrada al análisis de los fenómenos reales a través de los principales indicadores macroeconómi--cos.

En esa inteligencia, y dentro de este capítulo, auscultaremos brevemente la opinión prevaleciente en la República Argentina, para luego denunciar el fundamento ideológico que la inspira y por último dar una respuesta histórico-estadística contra el argumento

que identifica, necesariamente, al déficit financiero del gobierno con la depreciación monetaria. Para esto, la experiencia argentina y la que puede recogerse de otras naciones, será de singular valor analítico y el mejor testimonio en apoyo de construcciones doctrinales cuya importancia científica es incuestionable, aunque a menudo estén expuestas a críticas no siempre bien intencionadas.

A) La Opinión Prevaliente en la República Argentina

Al referirnos a la opinión prevaliente no se quiere significar opinión única, sino simplemente opinión influyente, sea en los claustros universitarios, en la administración pública, en la gran prensa, en corporaciones profesionales y aún en sectores políticos. El rasgo común que identifica a todas las opiniones que transcribiremos, deriva de una exagerada adhesión a los principios de la teoría cuantitativa del valor del dinero, por una parte, y del análisis del sector público prescindiendo del estado de la coyuntura económica, por la otra. Es decir, en principio, se aísla la economía pública del resto del panorama económico, como si sector público y privado se desarrollaran en mundos diferentes, cuando sabemos que no se puede concebir la existencia del uno sin el otro.

De formulaciones así inspiradas al equilibrio a todo trance de las operaciones financieras del gobierno no hay más que un solo paso. Si aquél gasta exactamente lo que recauda, se piensa, el valor del dinero será una constante. En cuanto incurra en déficit, éste alterará el nivel de todos los valores porque se estará dotando de un poder adquisitivo a la población que no responde a una oferta previa de bienes o servicios. Así hace su aparición la teoría cuantitativa en cuanto vincula el comportamien-

to de los precios con el nivel que asume la oferta monetaria. Si existe o no pleno empleo de los factores productivos, parece no interesar, aunque este hecho, fundamentalmente, y no otros, deba ser el que determine la dirección de la política fiscal, como veremos mas adelante. Igualmente, se prescinde de ponderaciones -- respecto de las propensiones a consumir y a ahorrar, que tan profundo significado tienen en el análisis macrodinámico.

Iniciando esta tendencia intelectual contemporáneamente -- con la aparición de los planes de estabilización de corte netamente monetarista, el Prof. García Belsunce pudo decir en la Argentina hace una década que "el déficit fiscal es la causa prima de la inflación (y) que el equilibrio presupuestario es el -- punto óptimo de la solución" (1). Criterio éste que fué reiterado un lustro después en un recinto académico por un ex ministro de economía, el Dr. Adalbert Krieger Vasena, quién también refiriéndose al caso argentino sostuvo que "la inflación reconoce como una de sus causas fundamentales los crecientes déficits presupuestarios" (2) que a juicio del Dr. Mario A. de Tezanos Pinto encuentran su razón de ser en el "poco respeto que se guarda por los economistas clásicos" (3).

El mismo espíritu se advierte en el tradicional balance -- de la situación económica y financiera que anualmente formula la Cámara Argentina de Comercio, quien ocupándose de los hechos en 1967 y de las perspectivas para 1968, no sólo enfatiza la reducción del déficit fiscal operado en 1967 con relación a 1966, sino que además hace descansar en el comportamiento del estado el éxito del programa de estabilización vigente, afirmando que aquél --

(1) García Belsunce, H. "Política Fiscal para un Plan de Estabilización y Desarrollo económico, Abeledo-Perrot, pags. 25 y 32.

(2) Krieger Vasena, A. discurso de incorporación a la Asociación Argentina de Derecho Fiscal - La Prensa 16-5-64.

(3) La Razón 11-1-968

debe "impulsar el programa de inversiones públicas que sean acordes con los límites de un financiamiento genuíno ..." para todo lo cual la reducción del déficit "sin recurrir a nuevas presiones tributarias..." constituye un imperativo sustancial (4).

Coincidiendo con las afirmaciones evocadas, el propio Presidente, Teniente General Juan Carlos Onganía, en oportunidad de reseñar su labor de gobierno durante 1967 pudo decir "Por primera vez en muchas décadas, la República ha logrado contener y disminuir su presupuesto, cegando así la fuente fundamental de -- inestabilidad monetaria que aquejaba a nuestras finanzas" (5).

Pero si bien los juicios y recomendaciones precedentes -- son ilustrativos y compatibles con los principios doctrinarios -- ligeramente enunciados, la formulación más identificada con éstos la encontramos en sendos artículos aparecidos en La Prensa -- de Buenos Aires, donde el columnista que firma bajo el seudónimo de Ignoto Pastor, ocupándose de la coyuntura económica de los Estados Unidos y de la República Oriental del Uruguay, reitera su posición sobre el tema, afirmando la necesidad de recurrir "a los métodos más tradicionales: reducción de gastos, equilibrio del -- presupuesto..." (6) "porque el problema verdadero consiste no sólo en equilibrar el presupuesto, sino en hacerlo a un nivel real mas bajo" (7).

Vale decir, la misma receta, para coyunturas y estructuras económicas sustancialmente diferentes, cuyas repercusiones -- jamás se aproximarían. En una alta coyuntura como la americana y luego de las investigaciones de Haavelmo y los aportes de Boulding, mas que equilibrio se impondría el logro de un superávit.

(4) El Economista 29-12-967 Parecida posición asume con relación al déficit previsto para 1970 (La Nación Ed. Inter 2-3-70)

(5) La Prensa 30-12-967.

(6) y (7) La Prensa 12-12-967 y 18-3-968.

Entretanto, la misma medida en el Uruguay, supondría la paralización total del país, si el resultado esperado se busca simplemente reduciendo el gasto público. La manía monetaria, empleando el término de Paul Samuelson, hace formular idénticos cuadros -- clínicos frente a anatomías sustancialmente diferenciadas. Ello entraña una falta de realismo injustificable en política económica, cuya explicación solo puede encontrarse investigando el -- transfondo ideológico que inspira a la mayoría de los juicios referidos.

B) Fundamento ideológico de la Condena del déficit financiero a todo trance.

No puede hablarse de déficit de presupuesto sin omitir -- una incursión por la literatura clásica y sin detenerse, aunque sea meramente, en el espíritu que la informaba. Entonces encontramos que desde el punto de vista económico a aquél se lo asocia con la depreciación monetaria, y desde un punto de vista filosófico político que también tiene repercusión económica, con -- el rol del estado en la economía. Si los gastos públicos crecen el intervencionismo estatal no tarda en aparecer, y el financiamiento de aquéllos se traducirá en mayores detracciones contra -- las empresas privadas, o en el endeudamiento del estado con los particulares, que a su vez incrementará la presión fiscal futura para satisfacer la amortización y los intereses de los empréstitos, todo ello al margen de la idea generalizada acerca de la improductividad del gasto público o de sus menores ventajas frente al gasto privado.

Vale decir que impuestos, gastos públicos y empréstitos -- no se conciben tanto como instrumentos o medios de acción, sino como fines en sí mismos para asegurar un marco de desenvolvimiento

to económico que responde a una filosofía social determinada. La mejor forma de llevar a la práctica tales ideas no se concreta -- sino con una estructura presupuestaria similar a las de las unidades económicas domésticas (8). En la medida que la política financiera del gobierno se mantiene dentro de límites muy estrechos los impuestos serán de cuantía insignificante, y lo más importante, se evitará el endeudamiento del estado que se considera una amenaza contra el porvenir, sin perjuicio de que en el presente absorbe recursos líquidos cuyo empleo, se piensa, siempre es más eficiente en manos de los particulares que de los jefes administrativos.

En rigor de verdad el perjuicio se centraba en la expansión del poder político y en el crecimiento de la deuda pública, circunstancias ambas que tenían fuerza suficiente en el siglo XVIII y XIX como lo atestiguan desde Adam Smith hasta Ricardo, -- con las fundadas disidencias de Malthus, John Stuart Mill y más adelante Bastable, pero que resulta insostenible hoy, cuando el mundo se desenvuelve bajo el imperio de otras circunstancias, y cuando la investigación económica ha demostrado la importancia -- de las coyunturas para asumir decisiones, que ya no pueden confiarse a esquemas puramente técnicos, o a lealtades ideológicas divorciadas de la realidad. En tiempos de Smith y de Say la rebelión contra el mercantilismo y la necesidad de recursos para asegurar la expansión capitalista podían justificar el minúsculo rol que éstos le atribuían al estado, confirmado además por la irresponsable administración de los recursos públicos procurados a -- través del endeudamiento, pero las mismas proposiciones resultan ilógicas y aún contraproducentes en la actualidad, donde el intervencionismo no sólo sirve para mitigar los efectos del ciclo

(8) Cf. Day, A.C.L. "Principios de Economía Monetaria" pág. 212 y Lerner, Abba P. "Teoría Económica del Control" pág. 330 entre otros.

inherente a la economía capitalista, sino también para neutralizar los efectos internos que proyectan las políticas económicas del resto del mundo (9).

Además toda esa construcción intelectual era compatible con el principio cardinal de la economía liberal, que aseguraba la consecución del equilibrio general sin necesidad del concurso deliberado de la acción estatal, principio reiteradamente -- cuestionado frente a los hechos, que ni el equilibrio financiero, ni el externo, observado a través del rigorismo del patrón oro pudieran consolidar.

La evolución operada en el sistema capitalista, donde la acumulación de ahorros ociosos regularmente fué incentivando el desequilibrio general, sin la posibilidad de restablecerlo o alcanzarlo automáticamente como sugería el mecanismo corrector del patrón oro, determinó un profundo cambio de rumbo en las corrientes intelectuales, aunque el mismo ya se había insinuado repetidamente en la práctica, y tanto la función del estado en el aspecto político, cuanto en su gestión económica, sufrieron profundas transformaciones. De ahí en más, ya no es posible limitar el rol intervencionista del estado al monto de las recaudaciones impositivas y a las rentas del dominio público como aún sostiene Rueff (10), desde que ello podría acentuar las tendencias que -- conspiran contra la estabilidad del sistema. Por ejemplo si las recaudaciones se reducen en virtud de la contracción general, la menor magnitud del gasto público podría convertir una recesión en una depresión generalizada, y en la hipótesis contraria, el incremento del gasto determinado por recaudaciones estimuladas --

(9) Un minucioso examen de las ideas clásicas puede apreciarse en Burkhead, Jesse "El Presupuesto nivelado" artículo reproducido por Smithies y Butters en "Lecturas sobre Política Fiscal" págs. 3 y ss. idem. en "Government Budgeting"

(10) Rueff, Jacques "El Orden Social" pág. 501.

Por el auge, podría precipitar una crisis. Igualmente, sostener que la deuda pública es una carga neta porque desanimarla creación de rentas, o porque desvía recursos que pueden aprovechar mejor los particulares, o porque se destina a actividades de más bajos rendimientos (11), significa ignorar no sólo la situación de la coyuntura que se puede ver favorecida por los impulsos que el gasto oficial crea, sino también los efectos indirectos y secundarios que resultan del mismo, al margen de su utilidad, productividad y rendimiento directo.

Emparentado con el argumento de la deuda creciente y sus peligros encontramos el del aumento de la tributación futura y el de la inflación. Ambos no hacen más que confirmar un prejuicio antes que la formulación de una proposición científica. En efecto, la creencia de un incremento de la presión impositiva -- parte del supuesto de un estancamiento del producto social que -- no condice con las realidades contemporáneas ni con la experiencia histórica. Por su parte, la asociación entre financiamiento deficitario e inflación, también carece de virtualidad si allí -- donde tal procedimiento se empleó no se ha llegado a niveles óptimos de ocupación. El criterio déficit = falso empréstito, según la teoría de los falsos derechos monetarios de Rueff (12), -- formulado sin consideraciones relativas a la coyuntura, constituye una suerte de retorno a ideas pretéritas, cuya importancia si bien no debe desconocerse, tampoco debe exagerarse, a pesar de -- la autoridad del ilustre economista francés.

Si comprobamos la experiencia financiera argentina durante largas épocas de estabilidad, apreciaremos que ella fué per--

(11) Ratchford, B.U. "La carga de una Deuda Interior" en Lectura sobre Política Fiscal cit. págs. 579 y 582.

(12) Rueff, J. op. cit. pág. 143

fectamente compatible con el déficit financiero del gobierno, -- tal como ha sucedido en los Estados Unidos entre 1930 y 1953, do de sólo en ocho ocasiones hubo cierta correspondencia entre défi cit y elevación de precios, entretanto la ecuación dió los resul tados contrarios en otras quince oportunidades (13). Vale decir, la experiencia revela que la asociación entre déficit e infla--- ción no es, necesariamente, una constante histórica en la vida - de los pueblos, como tampoco lo es la deficiente administración de los dineros públicos. Un autor liberal, como José A. Terry, - fundador de los estudios financieros en la Argentina de fin de - siglo, ha reconocido no sólo la necesidad con fines de promoción, sino también la eficiencia de ciertas empresas públicas como el ferrocarril del Oeste, el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Hipotecario, cuyos rendimientos conjuntos permitían - sufragar en 1880 todas las erogaciones corriente de la aludida - provincia sin la necesidad del recurrir al impuesto (14).

La raíz ideológica de todas las proposiciones enunciadas y de otras cuya reproducción excedería nuestro propósito, confun de el pensamiento moderno y lo aparta del sendero de las realiza ciones concretas. Está comprobado que el intervencionismo econó- mico es producto de los tiempos antes que un antojo de gabinete. Ni la pronosticada inflación, ni la bancarrota del estado han si do una regla allí donde se practicó la política de endeudamiento y de déficit. Antes bien, allí donde aquéllos episodios se veri- ficaron, concurrieron variadas causas de orden económico y soci que no han sido sólo patrimonio de nuestro tiempo, sino sucesos repetidos en la historia de la humanidad, entre las cuales son -

(13) Cf. Burkhead, op. cit. pág. 29

(14) Terry, José A. "Finanzas" ed. 1898

elocuente ejemplo las repetidas crisis que dominó al mundo liberal y que trajo de las manos a las nuevas fórmulas, que si no son el desideratum, por lo menos contribuyen a afligir menos la vida de los pueblos, sin por ello menoscabar las libertades fundamentales.

Resulta curioso que quienes se afligen por las tendencias intervencionistas dominantes a partir de la primera guerra mundial primero y dirigistas como consecuencia de la segunda conflagración luego, no muestren la misma inquietud frente a la vigente política de empréstitos internacionales "atados" a los intereses de las naciones acreedoras, cuyas condiciones políticas, como recuerda Duverger, se asemejan a cierta forma "de intervencionismo financiero dentro de la política interior" (15), que a nuestro juicio es incompatible, no digamos con las conveniencias de los intereses nacionales, sino con las reglas de juego del sistema que inspira la generalidad de las declaraciones enunciadas. Frente a estas incongruencias no resistimos la tentación de glosar a Tinbergen, para quien "es evidente que un país que vive de acuerdo con una creencia dogmática se encontrará al final de cuentas en desventaja en comparación con el país que trate de encontrar el módulo óptimo de organización" (16).

C) Respuesta al Argumento que Identifica, necesariamente, el Déficit Presupuestario con la Depreciación Monetaria.

En los dos párrafos que preceden nos hemos ocupado primero de diversas opiniones que relacionan las variaciones monetarias con la gestión financiera del gobierno central, y luego del

(15) Duverger, Maurice "Instituciones Financieras" pág. 17

(16) Tinbergen, Jan "La Planeación del Desarrollo" pág. 75

fundamento ideológico que las domina. Ahora formularemos algunas premisas orientadas a desvirtuar esas afirmaciones, haciendo una suerte de anticipo respecto de lo que constituye el objeto del presente estudio, es decir determinar en base a comprobaciones el grado de veracidad de aquéllas, tomando como pautas fundamentales los sucesos económico-financieros acaecidos durante un extenso período de tiempo en la República Argentina, sin desdeñar, por supuesto, experiencias extranjeras no sólo aleccionadoras, sino de gran valor científico.

Como en el capítulo II del presente se aborda el tema -- desde el punto de vista teórico, ahora simplemente formularemos enunciados generales que revelan la falta de correspondencia general entre déficit presupuestarios y depreciación monetaria, -- anticipando también por qué aquéllos fueron compatibles con etapas de crecimiento económico dentro de un marco de estabilidad monetaria y cambiaria, y porqué reiterados períodos dominados -- por equilibrios en los presupuestos gubernamentales no fueron capaces de asegurar la estabilidad que pronostica la teoría del -- equilibrio como supremo barómetro de salud financiera. Igualmente anunciaremos las razones que han determinado la concurrencia de inflación y déficit dentro de una organización económica que funciona con recursos ociosos y con severos frenos estabilizadores.

Dado que el estudio comprende más de un siglo, lo hemos -- dividido en tres grandes etapas que independientemente guardan -- una relativa homogeneidad, es decir características financieras y monetarias similares, que por otra parte pueden explicarse a -- la luz de indicadores globales que observan similar comportamiento, ello sin perjuicio de que dentro de un mismo período se pue-

den verificar altibajos explicables, cuanto las causas que darán individualidad al que le sigue cronológicamente. Así encontramos tres grandes etapas de la vida presupuestaria y monetaria argentina. La primera que comienza con el primer presupuesto del gobierno federal, en 1864, y que se extiende hasta 1944, caracterizada por una gestión deficitaria prevaleciente, pero que sin embargo no alteró hasta promediar los años 30 la estabilidad monetaria y cambiaría, cuyo curso recién en esta época comienza a sembrar dudas sobre el porvenir argentino, ya que hasta la crisis mundial no se sospechaban los acontecimientos futuros tal como se han registrado. Luego, en la segunda etapa, bastante atada al intervencionismo fundado en plena crisis, comprobamos que entre 1945 y 1955 se invierten las tendencias del lapso anterior, y la respuesta a una gestión financiera de imagen ortodoxa, es decir dominada por pequeños superávits, se traduce en una acelerada depreciación del signo monetario. Por último, nos enfrentamos con una situación que si bien parece confirmar los postulados de las teorías referidas, es verdaderamente paradójal, porque no obstante la vigencia de una política estabilizadora de tipo monetario y fiscal muy enérgica dentro de una estructura operativa con grandes recursos ociosos, las presiones inflacionarias asumen un ritmo galopante, jamás alcanzado hasta entonces. Este último período 1956-1969, signado por tendencias inflacionarias dentro de un cuadro general de depresión, merecerá a su tiempo, consideraciones especiales, debido a la naturaleza de los correctivos empleados desde el principio y a sus contraproducentes efectos.

En orden a lo que se tratará de demostrar, diremos que sin el concurso de todos los indicadores que resumen la actividad económica de una nación, resulta imposible formular diagnós-

ticos serios y ambiciosos. Por ello nosotros intentaremos explicar las aparentes contradicciones reseñadas, observando el comportamiento del conjunto de la organización económica. Este método nos permitirá afirmar, con carácter general, que las variaciones en el poder adquisitivo del dinero no están determinadas por el nivel de los déficits gubernamentales, sino por la evolución experimentada en la actividad económica global. Glosando a Bastiat, diremos que procuraremos "ver lo que se ve y lo que no se ve". Cuando se afirman expresiones como las transcriptas en el párrafo -A-, es evidente que esos juicios de valor están influidos por lo que se ve: el monto del déficit y la tasa de depreciación monetaria, entretanto renuncian a observar lo que no se ve, es decir las corrientes reales de sucesos económicos disimuladas por el velo monetario. Aunque este tipo de análisis que enfrenta a la infraestructura real con la monetaria no es nuevo, de todos modos se impone para asegurar resultados satisfactorios y lo que es más importante, un examen coherente de nuestro extenso período, es decir sirviéndonos del mismo método.

Las razones porqué entre 1864 y 1944 en líneas generales existe una preponderante estabilidad monetaria y cambiaria, no obstante la existencia de setenta y tres ejercicios con déficits sobre un total de ochenta y uno, no las encontraremos sino recurriendo al comportamiento global de la economía argentina. Las altas tasas de crecimiento registradas constituyeron un permanente factor de fortalecimiento de la oferta global (producto bruto interno más importaciones), susceptible de compensar los efectos expansivos de tipo inflacionista que permanentemente pudo generar el déficit, financiado por regla general merced al arbitrio de procedimientos monetarios debido a la inexistencia de un mercado para fondos públicos, susceptible de absorber desequilibrio

que en varias ocasiones representaron entre el 30 y el 50% de las erogaciones totales de un ejercicio.

La incorporación de mano de obra inmigrante y la expansión de las importaciones como consecuencia del crecimiento gigante de la producción y de las exportaciones, jugaron como factores de absorción de eventuales presiones inflacionarias creando un marco adecuado de estabilidad monetaria interna y externa. Vale decir que aquellos factores dinámicos jugaron entonces -- frente al déficit como lo harían hoy recursos ociosos en sociedades desarrolladas durante una depresión. En esas condiciones cada peso dirigido al mercado por la vía del déficit podía encontrar una reacción por el lado de la oferta global, sin que se produzcan los estrangulamientos connaturales con el pleno empleo. La elasticidad no se manifestaba solamente por el lado del aparato productivo que era muy especializado, sino a través de la importación facilitada por el desarrollo de las exportaciones.

En realidad la Argentina se ajustó a un proceso que fué inherente al capitalismo como veremos mejor luego, es decir grandes gastos públicos (17) fueron necesariamente acompañados por fuertes desequilibrios financieros que fueron ^{compensados} regularmente por el rápido crecimiento de la producción. Se logró un equilibrio general debido a que los déficits, como diría Rueff, fueron compensados por excedentes equivalentes. Así como Inglaterra durante gran parte del siglo pasado niveló sus saldos deudores en la balanza de comercio con el resto del mundo merced a sus superávits en la cuenta capital, del mismo modo ocurrió en la Argenti-

(17) Sobre el crecimiento de los gastos públicos en Francia durante la época liberal y otras consideraciones que lo relacionan con la renta nacional puede consultarse Alain Barre "Economía Financiera" pág. 383 y Ss.

na entre déficits y producción en términos generales.

Esta experiencia es de gran valor científico porque nos revela tres hechos de trascendental importancia. En primer lugar, que es el equilibrio general del sistema el que asegura la estabilidad monetaria. En segundo término, que los déficits financieros del gobierno son neutrales frente al valor del dinero a condición de que la oferta global esté dotada de cierta flexibilidad. Y por último que el proceso de desarrollo económico no tiene porque estar, necesariamente, acompañado de presiones inflacionarias. Como todas estas afirmaciones serán objeto de demostración en el lugar pertinente, pasamos a ocuparnos del segundo período y sus contradicciones a la luz de los comentarios anteriores.

Desde un punto de vista formal vemos que durante el período 1945-1955 la moneda argentina pierde valor en poco menos de un 700% con relación a 1944. Siguiendo las opiniones que ya conocemos, deberíamos suponer que la gestión financiera del gobierno central ha seguido el mismo curso que en los años anteriores. Sin embargo, no fué así, porque entre 1947 y 1954 los presupuestos federales son superavitarios. La respuesta a esta suerte de contradicción no se logra sino volviendo a examinar los sucesos reales del mundo económico. Comprobaremos la versión opuesta a la predominante en las etapas anteriores. Mientras en la primera etapa los excedentes, digamos del sector privado comprendían los déficit del sector público, ahora nos encontramos con que el excedente que registra ésto es insuficiente para cubrir la brecha que deja a su paso el estancamiento de aquél. No hay excedentes equivalentes y las presiones sobre el signo monetario son inevitables. Aquí volvemos a confir

mar nuestra proposición en el sentido de que las variaciones - que experimenta el signo monetario no están sólo determinadas por comportamiento de un sector aislado sino por la evolución de la actividad económica general.

En esa inteligencia, es dable afirmar que la falta de correspondencia entre superavit o equilibrio fiscal y estabilidad monetaria es consecuencia de perturbaciones mucho más profundas en el seno de la organización económica, cuya corrección evidentemente no puede confiarse a medidas automáticas como la del equilibrio presupuestario a todo trance. Si queremos saber el porqué de la inoperancia de los resultados financieros del período sobre el valor del dinero, debemos volver la mirada sobre la actividad económica global y allí encontraremos la respuesta, que será compatible con el tratamiento del tema que nos ocupa en toda su extensión. Entonces nos encontramos con que el estancamiento del producto real de la nación es la causa primaria de la inflación dominante. Vale decir, que la responsabilidad del flagelo está subyacente en el seno de la actividad productiva y no meramente en el sector público. Y ello es tan así, que los primeros síntomas de deterioro serio del peso aparecen a partir de 1935, esto es contemporáneamente con la declinación del ritmo real de actividad económica general, hecho este muy importante porque revela una relación de causalidad que explica satisfactoriamente y con gran coherencia todo el proceso monetario y cambiario argentino.

Además, el hecho de que la estabilidad monetaria perdure al compás de tasas óptimas de crecimiento, y de que luego, cuando éstas empiezan a declinar, el peso se vuelva más vulnerable, permite afirmar, de acuerdo a la corriente científica que no iden

tifica siempre a la inflación como un fenómeno puramente monetario, para ir a buscar su naturaleza y causa en la estructura misma de la organización productiva. La Argentina, en este sentido, constituye un modelo de análisis para verificar el hecho de que son vicios de estructura los que han ido determinando - el envilecimiento de su moneda y no episodios meramente monetarios. La forma como se ha ido generando el fenómeno permite - decir con Ferrari que sólo formalmente la inflación es un fenómeno monetario, porque sustancialmente es un fenómeno "económico-general, y a veces también metaeconómico..."(18).

La circunstancia de no haberse comprendido cabalmente - esto, conduce al tercer periodo de nuestro estudio, donde encontramos los resultados más desalentadores que se puedan imaginar. En efecto, entre 1956 y 1969 se insiste en la prédica de corregir la situación financiera oficial como panacea y se busca infructuosamente recortar el déficit presupuestario como una forma de alcanzar la estabilidad monetaria perdida. En respuesta - a ello los desequilibrios del gobierno central se vuelven tan gigantescos como los del primer período, pero con la diferencia de que las presiones inflacionarias son ahora galopantes, al -- extremo de que en los catorce años comprendidos el costo de la vida crece alrededor del 3000%, o treinta veces, que es lo mismo, partiendo del nivel de precios de 1955.

Si bien aquí nos enfrentamos con déficits de presupuesto e inflación, ello de ningún modo significa el acierto del pronóstico de algunos autores. Simplemente nos indica que continúan las mismas tendencias depresivas, a las cuales se van a -- agregar los efectos de la política financiera y monetaria pues-

(18) Ferrari, Alberto "Política Monetaria" pág. 102.

ta en vigor a partir de 1956. La preocupación por el nivel de los gastos públicos determina la liquidación del Instituto Argentino para la Promoción del Intercambio (IAPI), la venta de empresas comerciales e industriales de origen oficial, la eliminación de subsidios internos y de partidas de gastos en favor de los agentes de la administración central, el reajuste de tarifas en los servicios públicos, y el incremento de la presión tributaria como medida paralela para nivelar los presupuestos federales. Habiéndose atribuido la inflación de 1945/55 a la política monetaria que autorizaba la Carta Orgánica del Banco Central de 1946, se cierra esta fuente de "perturbación" con la reforma bancaria de 1957 primero, y se la refuerza luego, con arreglo a la política convenida por el Fondo Monetario Internacional al año siguiente.

Vale decir que se reduce el gasto público como componente de la demanda global, se aumenta la presión tributaria para intentar financiar genuinamente las expensas públicas y se contrae violentamente la oferta monetaria, todo lo cual, lógicamente, acentúa la depresión que se empezó a manifestar agudamente en 1948 encerrando a la economía argentina en un molde de hierro que termina por agigantar las deformaciones estructurales heredadas de los años 30. La política de contracción del gasto público se refuerza con las restricciones monetarias y con la mora de la Tesorería con sus acreedores, todo lo cual deprime el crecimiento y por momentos el aprovechamiento de la capacidad operativa de las empresas. La consecuencia lógica es una combinación de estancamiento y recesión que se traduce en menores recursos públicos y en la imposibilidad de equilibrar los presupuestos que no se pueden reducir más sin correr el riesgo

de sembrar una desocupación general de peligrosas consecuencias políticas y sociales.

Los resultados de esa estrategia concebida teóricamente para enfrentar coyunturas caracterizadas por pleno empleo ya los conocemos. Digamos que el fracaso de la estabilización nuevamente descansa en la falta de comprensión de la naturaleza del fenómeno y del estado de la coyuntura. El intento de operar a través del presupuesto se ha visto agravado por las restricciones monetarias. La obsesión por equilibrar la gestión financiera actuando por el lado de la demanda no sólo neutralizó toda posibilidad de recuperación, sino que agitó aún más las debilidades reales de la economía argentina. Fue un intento de nivelar para abajo, en lugar de procurar hacerlo para arriba mediante la promoción de un crecimiento racional y equilibrado de toda la actividad económica, para lo cual el presupuesto público pudo ser un instrumento de orientación de primer orden, a la vez que un auxiliar valioso a través de un mejoramiento en la composición del gasto público con vistas al desarrollo económico.

La confianza excesiva en el dogma del equilibrio presupuestario no sólo impidió alcanzarlo porque en su búsqueda se fué deprimiendo a la economía privada que sustenta a la pública sino que también impidió ver la interrelación que existe entre los fenómenos económicos, con lo cual la política estabilizadora reforzó la inflación cuya misión era contrarrestar, al extremo de que los acontecimientos monetarios de 1945/1955 hoy son evocados con nostalgia. Si en el período anterior, no obstante un comportamiento de la producción bastante parecido, las presiones inflacionarias fueron de menor magnitud que las experi-

mentadas en el último, es seguramente por efecto de la política monetaria más expansiva vigente en aquél, que si bien "no asegura el crecimiento económico automáticamente, sin embargo puede estimularlo" (19), por lo menos evitando los obstáculos que tuvo que enfrentar la empresa argentina en los últimos -- tiempos, precisamente, como consecuencia de una estrategia monetaria de inspiración deflacionista.

(19) Triffin, Robert "El Oro y la Crisis del Dolar" pág. 84

P R I M E R A P A R T E

ANALISIS TEORICO DE LA CUESTION

-----oOo-----

Para un tratamiento coherente del tema, antes de exponer concretamente la evolución monetaria y presupuestaria argentina, se impone un breve análisis teórico de los diversos instrumentos que componen el arsenal de medios con cuyo concurso se estructura una política financiera determinada. En tal sentido, en esta primera parte se estudiará el significado del presupuesto gubernamental y sus efectos sobre el conjunto de la organización económica. Algunas consideraciones sobre la inflación y con respecto a las estrategias presupuestarias y a su evolución, concluirán el estudio en lo que a su formulación teórica se refiere.

CAPITULO II

PRESUPUESTOS Y DINERO.-Generalidades e interrelaciones.

Las relaciones existentes entre los presupuestos gubernamentales y el dinero son tan estrechas, que merecen alguna consideración, aunque no sea más que de carácter general. Estas relaciones son de singular importancia, porque han de gravitar de modo decisivo en la conducta de los agentes económicos y en la marcha del sistema. Así puede afirmarse, que toda decisión presupuestaria influye en el nivel de gasto de la comunidad, en la mayor o menor disposición a invertir por parte de las empresas, en la liquidez monetaria, en el valor interno y externo del dinero, etc.

La mejor forma de comprobar las relaciones existentes entre presupuestos y dinero es recordando que el Estado, lo mismo que los particulares, se sirve de éste tanto para sus compras de bienes y de servicios, cuanto para recaudar los tributos que impone. Luego, de estas dos actividades -gastar y percibir- resultan consecuencias que evidencian aún más las relaciones referidas. Cuando el Estado adquiere bienes en el mercado está dotando de recursos líquidos a los agentes económicos e incentivando la liquidez del sistema, en cambio, cuando recauda, procede inversamente, es decir, retira fondos de la circulación y reduce las disponibilidades de los particulares.

Pero ello no es todo. Si el Estado adquiere ciertos bienes cuya demanda es generalizada, puede estar compitiendo con los particulares para adquirirlos e inducir aumentos de precios. Inversamente, si aquél abandona ciertos tipos de gastos que gozan de la preferencia de los particulares y supuesta la importancia relativa de sus compras, puede favorecer reducciones en los precios o su estabilización.

Si el Estado gasta más de lo que recauda, es decir si incurre en déficit, favorece la liquidez del sistema monetario. En el caso inverso, cuando gasta menos de lo que retira de las unidades económicas domésticas, reduce la magnitud de los medios de pago - (circulante más depósitos a la vista). Según la situación de la coyuntura, en el primer caso, puede inducir aumentos en los precios que por definición implican un deterioro del valor interno de la unidad monetaria, pero también puede reducir las tasas de interés. En el segundo, puede moderar o detener alzas de precios y así sostener el valor del signo monetario y también elevar de liberadamente los tipos de interés vigentes.

Desde un punto de vista cualitativo, las relaciones se estrechan más aún, y ello requiere una afinada selección de instrumentos. Por ejemplo, si se desea combatir una eventual presión - inflacionista, el gasto debe financiarse con impuestos antes que con empréstitos, desde que aquéllos al afectar por regla general el ingreso corriente tienen un efecto contractivo mayor. Es evidente que si los fondos recaudados por la vía del empréstito provienen del ingreso pasado no afectarán el nivel de gasto actual y entonces el operativo será nulo. En una baja coyuntura se impone la idea contraria, es decir recurrir al empréstito o inclusive al financiamiento bancario, toda vez que estos medios son más expansivos al dejar intacto el nivel de gasto privado en curso. En el primer caso el valor interno del dinero no se verá afectado, y en el segundo, si la depresión es muy aguda, se evitará - una deflación mayor.

Por el lado del gasto pueden descubrirse también interesantes efectos, ya que no toda erogación proyecta los mismos - efectos. Por ejemplo, en una alta coyuntura será más eficaz suspender el pago de pensiones o subsidios, antes que los servicios

o amortización de la deuda pública, toda vez que la propensión a gastar es mayor en los beneficiarios de aquéllos que en los titulares de bonos del Estado. En la faz inversa del ciclo resultará más expansivo cierto plan de trabajos públicos que el pago de subsidios al paro, desde que el valor agregado de aquéllos y sus efectos multiplicadores son mucho más sensibles que los que devienen de estos últimos. En las alternativas que presente uno u otro caso los efectos sobre los precios y el nivel de actividad económica pueden diferir notoriamente.

Aunque el análisis precedente es muy parcial, él no denota más que eventuales efectos sobre el valor interno del dinero. Ello no importa que la incidencia presupuestaria no se manifieste también a través del tipo de cambio. Como principio general podemos afirmar que si la propensión marginal a importar en un país es muy elevada, el déficit presupuestario puede contribuir a -- crear tensiones en el balance de pagos que no tendrían el mismo efecto en otros donde aquella es menor, debido a que el aumento del ingreso nacional no se traduce sino muy relativamente en mayores importaciones. Aunque las relaciones entre el valor interno y externo de la unidad monetaria son estrechas, no es difícil pronosticar que, supuesta la inelasticidad de las exportaciones en ambos países, el primero estará expuesto a una devaluación -- antes que el segundo.

La política de administración de la deuda pública también pone en evidencia las íntimas relaciones que existen entre el dinero y los presupuestos. Cuando el Estado amortiza la deuda o satisface los intereses de los empréstitos, por esa vía está incrementando la oferta monetaria. Cuando vende títulos a los particulares o a los bancos se verifica el fenómeno opuesto, particularmente si esteriliza las recaudaciones provenientes de la opera-

ción. En el primer caso, según la situación coyuntural, la misma operación puede inducir aumentos en los precios, es decir alentar expectativas inflacionarias, suscitar bajas en los tipos de interés, o en última instancia detener una tendencia depresiva. En el segundo, la contracción de la oferta monetaria puede contribuir a frenar alzas inflacionarias de precios inducidas por una demanda global creciente. Si bien estos efectos generales podrían extenderse mucho más si en el examen apareciera la banca central, nos limitaremos a comprobar ligeramente que esas consecuencias diferirían, por ejemplo, si los tenedores de títulos fueran residentes en el extranjero. En tal circunstancia, si son éstos los que adquieren los títulos y dado que no son ellos los que comprometen la estabilidad con su propio gasto, será difícil que la operación tenga efectos contractivos. Antes bien, el ingreso de las divisas que constituye un medio de expansión de la oferta monetaria interna, puede provocar efectos contrarios a los deseados. En todo caso se apreciará momentáneamente la cotización internacional del signo monetario del país deudor o emisor, sin que por ello se detenga la tendencia alcista en los precios que se deseaba contrarrestar con el empréstito. De la misma manera, el pago del capital o de los servicios no tendría efectos expansivos, toda vez que los tomadores de los títulos canjearían la moneda nacional por la extranjera sin variar el gasto interno del país deudor, aunque sí constriñendo la cantidad de medios de pago en una proporción que guarde equivalencia con la salida de divisas extranjeras. Entonces no aparecerán los impulsos expansivos que se buscan y hasta puede depreciarse el valor externo del dinero, si el montante de los pagos es muy considerable en función de las exportaciones o de las reservas de la nación deudora.

Aunque el análisis formulado es muy incompleto, evidencia las estrechas relaciones que existen entre dinero y presupuestos pero además demuestra también muy parcialmente las interrelaciones que existen entre los fenómenos, por lo menos con vistas al curso ulterior de este trabajo.

1) EL PRESUPUESTO:

a) Introducción

Si bien el presupuesto del Estado se identifica a lo largo del tiempo y del espacio con dos grandes compartimentos, uno consagrado a resumir los recursos públicos y otro a definir su destino, lo cierto es que no obstante la vigencia de la, podría decirse, similar característica externa, su contenido cuantitativo y cualitativo ha variado sustancialmente desde un neutralismo inofensivo hasta un dirigismo que si no ha eliminado los rasgos funcionales del capitalismo típico, por lo menos los ha limitado sensiblemente.

Este proceso que lentamente se ha ido desarrollando, no responde tanto a exigencias puramente teóricas, cuanto a necesidad que se han ido manifestando en la vida social y cuya satisfacción no fué indiferente a los elencos políticos dirigentes. En tal sentido, entonces, puede afirmarse que la evolución de las estructuras internas y de los fines presupuestarios es consecuencia directa de las funciones que el Estado se ha ido atribuyendo con el correr de los tiempos.

Los principios económicos y financieros del liberalismo clásico, como expresión de una reacción contra el mercantilismo de los siglos XVI y XVII, necesariamente tenían que pronunciarse contra la participación activa del Estado en la vida económica, para asegurar un marco libre de interferencias al capitalismo na

ciente, cuyas necesidades de expansión eran incompatibles con el reglamentarismo mercantilista. Como consecuencia los presupuestos gubernamentales anteriores a la primera guerra mundial fueron -- neutrales y de importancia moderada.

Cuando el capitalismo demuestra no ser capaz de alcanzar niveles óptimos de ocupación tanto de la mano de obra disponible cuanto de los ahorros acumulados, y la crisis y el malestar social fecundan porque en definitiva parece que el sistema no busca automáticamente el equilibrio que afirmaba la teoría, el cambio de rumbo es una exigencia de la cual no solo da testimonio -- la crisis del 30, sino las de 1873 y 1890. Entonces a partir de 1914, en unos lugares un poco antes y en otros después, el Estado se ve obligado a intervenir en la vida económica y lo hace a través del presupuesto y merced al "déficit spending" como manifestación más expresiva.

Cuando en los años treinta el Estado entra a actuar intensivamente, aunque no tanto como se ha vulgarizado y como efectivamente era necesario a la luz de las circunstancias, y cuando -- más adelante con motivo de la segunda gran guerra acentúa su ritmo de intervención, ya no puede volverse atrás y el dirigismo -- que aparece como etapa superior del intervencionismo es prácticamente irreversible y definitivo. Si a los problemas que trae la reconversión de la economía después de la segunda guerra se le añaden los que resultarían de un retorno al liberalismo de fin de siglo, es fácil comprender que son las circunstancias antes -- que las ideas los factores determinantes del estado de cosas actual. Estaba muy fresco el fracaso del retorno al patrón oro en la Inglaterra de 1925, como para confiar en las viejas fórmulas, una de las cuales contribuyó a desplazar ésta de la primacía mundial que había venido ejerciendo desde un siglo atrás.

Junto a las nuevas exigencias sociales incentivadas por las ideas socialistas y católicas y por otras resumidas dentro del capitalismo por la teoría del bienestar, aparecen construcciones doctrinarias pesimistas como la teoría del estancamiento secular y otras comprometidas en procurar el equilibrio general, como única forma de asegurar la supervivencia del sistema, y entonces el rol del Estado en la economía, experimenta rápidas transformaciones que no admiten postergación. En ese marco de cambios el presupuesto sufre significativas alteraciones y se torna árbitro de la nueva realidad. Así como la aduana fué antes un adecuado instrumento para la política económica, ahora será aquél el que servirá a los fines de ésta con más éxito del que han supuesto los opositores a la "nueva economía", magistralmente resumida por Keynes en 1936, aunque compuesta por tantas cosas viejas como él mismo reconoció.

Es difícil suponer que los Estados Unidos hubieran salido rápidamente de la crisis del 30 si no es por el cebado de la bomba de inspiración institucionalista. Y el hecho de que se haya atribuído la depresión de 1937 a la circunstancia de que durante un breve periodo de este año el presupuesto se mantuvo nivelado (1), confirma que el nuevo rol de la hacienda a través del instrumento presupuestario no fué un antojo, sino producto de circunstancias excepcionales, que llevaron de la mano al abandono de la idea del equilibrio presupuestario anual, para sustituirla por la de nivelación en el conjunto del ciclo. (2)

(1) Sobre el tema Williams, John H. "Derivaciones de la Política Fiscal en orden a la Política Monetaria y al Sistema Bancari en "Lecturas sobre Política Fiscal" cit. pág. 231.

(2) Cf. Burkhead, Jesse, op. cit. pág. 26

Así vemos que de la hacienda neutral se pasa a la hacienda beligerante, donde el Estado no se limita simplemente a cumplir sus funciones tradicionales, sino que a éstas le agrega - otras orientadas a evitar las fluctuaciones inapropiadas dentro del sistema, que lo inducen a ser frugal frente a un ritmo alto de actividad económica, en tanto lo llevan a ser más dispendioso en momentos de baja coyuntura. Todas estas actividades no las - cumple aquél sino sirviéndose del presupuesto, que desde los años cuarenta ya no se concibe aislado del quehacer nacional, sino intimamente relacionado con él, para lo cual los estudios prospectivos y retrospectivos pasan a ser los indicadores auxiliares - por excelencia.

Pero la importancia de los presupuestos centrales no termina cumpliendo la función niveladora global con propósitos de estabilidad económica, como parece ser luego de los avances experimentados y los resultados obtenidos para neutralizar las tendencias del ciclo. Recientemente, se ha procurado el empleo del instrumental presupuestario con propósitos mucho más ambiciosos, - cuales son, no tanto salir al encuentro del ciclo, cuanto acortar las diferencias entre el producto bruto real y el potencial de la comunidad, para aprovechar óptimamente los recursos económicos disponibles y evitar el despilfarro que suscita su empleo inadecuado.

Como estos comentarios introductorios se verán ampliados a medida que avancemos, concluimos significando que aquél instrumento concebido para asegurar en las haciendas cierto orden contable, jurídico y administrativo, ha pasado a ser, sin dejar de cumplir las funciones referidas, un instrumento que excede la importancia del marco meramente administrativo, para convertirse en un medio al servicio de la economía nacional y de las aspiraciones políticas dominantes en la sociedad.

b) Concepto y Evolución Histórica.

El presupuesto en su enunciación más común y simple es un documento que contiene la estimación de los recursos a percibir y las autorizaciones para gastar en un lugar y en un periodo de tiempo determinado. Vale decir, es un documento que tiene proyección futura porque comprende dos manifestaciones de la soberanía financiera del Estado -recaudar y gastar- y las programa para el porvenir.

El origen de los presupuestos es muy antiguo. Existían - éstos en Roma, y como sucede aún hoy, se dividían en dos grandes rubros, uno consagrado a los impuestos -vectigalia- y otro destinado a reunir las erogaciones -ultra tributa- (3). No obstante la antigüedad de la institución, aunque para Neumark los modernos proyectos de presupuestos recién aparecen a fines del siglo XVIII (4), dice el profesor francés Gastón Jéze, que la palabra "presupuesto" es relativamente nueva y que no se conoce en Francia sino recién en 1802, cuando se la emplea para sustituir a los entonces llamados "estados de previsión" (5).

Duverger sostiene que el origen del presupuesto en Inglaterra se puede encontrar en la autorización que otorga el Parlamento al Rey para percibir ingresos públicos y en el examen de los gastos por parte de aquél a efectos de verificar si la erogación está justificada (6). Fuentes Quintana, por su parte, -- coincide con el profesor francés y vincula el nacimiento de la institución presupuestaria con el denominado principio de competencia, que reconoce al Parlamento la potestad de establecer los tributos y su destino. De ahí que se identifique su aparición co

(3) Méndez, Héctor P. "La Subasta en el Mundo Greco-Romano" pag. 1

(4) Neumark, Fritz "Teoría y Práctica de la Técnica Presupuestaria" en Tratado de Finanzas con W. Gerloff T. I pag. 273.

(5) Jéze, Gastón "Las Finanzas de la Rep. Argentina" pag. 45.

(6) Duverger, Maurice op. cit. pag. 79.

la Petición de Derechos de 1628, que proclamó en Inglaterra la - ilegalidad de los impuestos que no fueran sancionados por el Parlamento (Cámara Baja) (7).

que
Una vez/se ha advertido que el presupuesto puede ser un - instrumento de la política económica, porque tanto los ingresos como los gastos públicos están estrechamente vinculados con el - quehacer económico de la comunidad, se han operado reiterados - cambios en las estructuras presupuestarias, al extremo de encontrarse infinidad de fórmulas nuevas, que sin apartarse demasiado de la presentación tradicional, implican nuevos derroteros en la teoría y en la técnica presupuestaria. Así encontramos entonces presupuestos cíclicos y plurianuales que prolongan sus efectos con el tiempo. Como variedades del presupuesto anual clásico - aparecen, aunque con propósitos bien definidos y que exceden las finalidades meramente contables y de contralor, los presupuestos funcionales, por programas, múltiples y anexos. Los presupuestos de eventualidad en Suecia concebidos para operar con ellos en - circunstancias excepcionales y los que intentan acortar las diferencias entre producto real y potencial, muestran la identidad - de objetivos entre política fiscal y política económica general.

La circunstancia de que el presupuesto se programe actualmente en función de las necesidades coyunturales, o si se quiere como instrumento al servicio del plan económico, allí donde la - actividad económica global está programada, no implica que esta evolución haya significado el abandono de las tradicionales reglas presupuestarias como las de unidad, universalidad, anualidad, competencia, publicidad, claridad, etc. Por el contrario, la mayoría de los principios enunciados tienen en conjunto universal

(7) Fuentes Quintana, E. "Hacienda Pública - Introducción y Presupuesto" pág. 160.

vigencia. Inclusive, a pesar de los inconvenientes que suele suscitar el principio de unidad y el de universalidad, en cuanto - significan un solo presupuesto y la consignación de las partidas brutas sin ningún tipo de compensación, ha solido rechazarse la diversidad presupuestaria, aunque "permita un uso más flexible y una más clara percepción de las operaciones fiscales del gobierno" (8). Sin embargo, las necesidades del estado empresario han separado frecuentemente la gestión comercial e industrial de la vida presupuestaria. Por ejemplo en la Ley de Contabilidad vigente en la República Argentina se excluyen del cómputo presupuestario las corrientes de ingresos y egresos de las empresas del Estado, figurando solo las partidas de gastos destinadas a financiar déficits de explotación o para promover su establecimiento. Si eventualmente contribuyeran con aportes al Tesoro, éstos se imputarían como ingresos (art. 4, Dto-Ley 23354/56).

Desde el punto de vista de la composición de los ingresos y de los egresos, tanto la sección erogaciones como la que comprende los recursos, han ido evolucionando a efectos de dotar de cierta homogeneidad a las partidas respectivas, y así vemos que los gastos se suelen dividir en gastos corrientes, operativos u ordinarios y en gastos de capital o de inversiones patrimoniales. Los recursos, según su origen, se dividen a su vez en tributario y no tributarios o de capital. La división de los gastos y recursos es útil para la teoría del equilibrio anual, ya que permite conocer donde se verifica el déficit, si por el lado de las erogaciones corrientes o de las de capital. Pero además, es útil para confeccionar el inventario oficial y para amortizar los bienes públicos, trasladándose las partidas pertinentes a la sección erogaciones como se hace en Dinamarca desde 1927.

(8) Hansen, Alvin H. "Política Fiscal y Ciclo Económico"pág. 167.

Una manifestación de la evolución que se ha ido operando en materia presupuestaria desde hace años, la constituye la existencia de dos tipos de presupuestos que si bien y en última instancia se refieren a lo mismo, tienen diversos propósitos. Nos referimos a los presupuestos administrativos y a los movimientos que se registran en las tesorerías, éstos últimos llamados "presupuestos de caja consolidados" particularmente en los Estados Unidos. El primero revela el destino de las erogaciones, el sujeto del gasto, las relaciones entre los servicios administrativos y ^{el}facilita/contralor administrativo y parlamentario, además de la ilustración del público. El segundo, en cambio, evidencia las operaciones financieras en cuanto afectan a la economía en su conjunto. Vale decir, muestra las corrientes de dinero que van y vienen entre el público y la Tesorería, excluyendo las transacciones entre organismos del estado y haciendo aparecer otras que no registra el presupuesto administrativo (9). Si se tiene en cuenta que la demanda global está directamente vinculada con las corrientes monetarias referidas, es fácil advertir la importancia que asume esta última modalidad presupuestaria en las diversas coyunturas y la utilidad que su empleo puede deparar con propósitos de diagnóstico económico y financiero.

c) Crisis del Presupuesto Tradicional - Función Actual.

El presupuesto tradicional ha hecho crisis hace varias décadas, porque lógicamente no ha ido respondiendo a las exigencias del nuevo estado de cosas. Si aquél fué concebido para un mundo político, económico y social diferente, no debe sorprender que resulte inapropiado para circunstancias que divergen tanto. Si al presupuesto tradicional se lo asocia con bajos niveles de gasto,

(9) Cf. Committee for Economic Development, 1947 - Vid "Lecturas sobre Política Fiscal" cit. pág. 459/61.

con impuestos neutrales, con empréstitos para obras autoliquidables, con temor al déficit, etc., es evidente que cuando el ambiente está dominado por otras necesidades que dan pábulo a nuevas ideas, aquél también está expuesto al cambio y de hecho tiene que sufrir modificaciones.

Y así ha pasado, la crisis del liberalismo significó la crisis de su presupuesto, aunque con retraso. El intervencionismo y el dirigismo que sucedieron a aquél, no pudieron desenvolverse con un instrumento ideado para otra circunstancia política y social. El nuevo estado más comprometido con propósitos de estabilización y de desarrollo económico, necesita dotarse de -- otro instrumental y acelera el proceso de transformación de los mecanismos tradicionales. Como dice el Prof. Sainz de Bujanda "El presupuesto ya no es, como acontecía en la centuria pasada, un acto del Poder Público más o menos alejado de la vida económica de la Nación" (10). "El presupuesto, debe, pues, ser confrontado con la evolución anual de la producción y de la distribución, cuando los progresos de la estadística y de la estabilización monetaria lo permiten, con la fortuna nacional (11).

Vale decir, el presupuesto tradicional hace crisis (12) porque frente a la magnitud moderna del gasto público y de las recaudaciones, es imprescindible injertarlo en el seno de la vida económica, ello al margen del destino promocional de algunas erogaciones y haciendo abstracción del fin predominante/^{mente}extrafiscal de ciertas contribuciones. Junto con aquella previsión, con el gasto activo y con el impuesto beligerante, se manifiestan las nuevas tendencias de la política presupuestaria, cuyos derroteros.

(10) Sainz de Bujanda, F. "Hacienda y Derecho" T.I. pág. 78.

(11) Ibid. pág. 81

(12) Sobre la crisis del presupuesto clásico Vid. Fuentes Quintana op. cit. págs. 163/171 y Lozano, J.M. "Crisis del Presupuesto Tradicional" págs. 13/48.

están indicados por la economía nacional como un todo, antes que por la evolución del sector oficial divorciado del ritmo de aquella. Contrariamente a lo que sucedía antes, se gastará relativamente menos durante la prosperidad e intensivamente más durante la depresión, es decir al compás de las exigencias del ciclo, razón por la cual la cuantía y las modalidades de las erogaciones de los recursos diferirán sensiblemente. Para ello los presupuestos que revelan que es lo que el estado "hace" con los recursos de la comunidad, y los presupuestos por programas, que se ocupan del mejor empleo alternativo de los ingresos, constituyen dos importantes versiones de la nueva técnica presupuestaria al servicio de la economía nacional.

Dentro del nuevo contexto, ya no preocupa el déficit o el superávit desde el punto de vista meramente financiero, porque - uno u otro resultado se busca deliberadamente según lo vaya aconsejando la coyuntura económica. El "déficit spending" fué concebido en los años treinta con el deliberado propósito de crear impulsos reactivadores. Actualmente el denominado "superávit con pleno empleo" persigue ese resultado, pero no en forma independiente sino como una garantía para la estabilidad dentro de una organización económica que no se conforma "con altos niveles de actividad sino con el aprovechamiento óptimo de la capacidad operativa nacional, es decir eliminando la brecha existente entre el producto - bruto real y el potencial susceptible de ser alcanzado con los recursos disponibles.

Los progresos alcanzados en la teoría de la planificación, por supuesto en el mundo capitalista, ya que en el socialismo el presupuesto está naturalmente subordinado al plan, han determinado que "la planificación y el proceso presupuestario son esencia

mente complementarios" (13), desde que siendo este último uno de los balances que integra la estructura de aquella, constituye el instrumento que mejor orienta la asignación de los recursos productivos, a la vez que completa aquellas medidas difíciles de lograr merced al concurso espontáneo de las fuerzas que actúan en el mercado.

Desde un punto de vista más ambicioso, una de las últimas misiones encomendadas al presupuesto gubernamental, es la de contribuir al desarrollo equilibrado de los espacios insuficientemente desarrollados. En tal sentido como dicen Brochier y Tabatoni "se trata, no de normalizar un crecimiento espontáneo, sino de - crear las condiciones necesarias para este crecimiento, de romper el círculo vicioso de la pobreza..." (14). Para ello, el presupuesto puede, desde acelerar la formación de ahorros y estimular la versión mediante un adecuado aparato impositivo, hasta racionalizar el gasto público en función de los objetivos y de las posibilidades nacionales. Así entendido, el presupuesto puede ser la alternativa de la planificación autoritaria, que suscita tantas inquietudes y tan desafortunados pronósticos entre los cultivadores más conservadores de la ciencia económica, asistiéndoles razón a veces, no tanto por la inutilidad "per se" de la planificación, cuanto por la improvisación que rodea a su concepción y ejecución que es algo muy diferente.

d) Equilibrio, Déficit y Superávit Presupuestario - El sobreequilibrio y el Impasse.

Antes de comprobar que muchas de estas definiciones fueron

(13) Naciones Unidas, "Preparación del Presupuesto y planificación Económica en los Países en Vías de Desarrollo" Pág. 17.

(14) Brochier H. y Tabatoni, P. "Economía Financiera" Págs.438/9

en realidad una expresión de deseos antes que normas observadas de conducta financiera, veremos que significan y como se alcanzan los resultados que ellas representan. En primer lugar, y con Griziotti, podemos señalar que existe una situación de equilibrio - presupuestario cuando existe perfecta correspondencia entre los recursos y los gastos del estado, de déficit cuando los ingresos son inferiores a los egresos y de superávit cuando aquellos superan a éstos (14).

Desde un punto de vista meramente contable podemos afirmar que el presupuesto siempre está equilibrado (15), entretanto desde un punto de vista financiero, ello ocurrirá cuando la totalidad de los gastos se nivela con los recursos tributarios y la colocación de empréstitos en el público. Ahora bien, puede afirmarse que en términos económicos, el equilibrio se logrará cuando lo que se iguale no sean los guarismos monetarios que representan gastos e ingresos, sino los efectos expansivos de los primeros con los efectos restrictivos de los últimos (16).

A medida que se investiga la significación de los conceptos referidos aparecen las divergencias en cuanto qué tipos de recursos deben computarse como ingresos genuinos para confrontarlos con las erogaciones y obtener así un resultado de la gestión financiera. Para Lerner, por ejemplo, la situación de equilibrio existe cuando no se aumenta el endeudamiento del gobierno y no es necesario "imprimir moneda adicional para satisfacer las obligaciones existentes" (17). Laufenburger, por su parte, formula una distin-

(14) Cf. Griziotti, B. "Principios de Ciencia de las Finanzas, Pág. 45.

(15) Cf. Fuentes Quintana, E. op. cit. pág. 146.

(16) Ello según las ideas aportadas por Somers, H. en "Finanzas - Públicas e Ingreso Nacional" págs. 539 y Ss. y 547 y Ss.

(17) Lerner, Abba P. "Teoría Económica del Control" Pág. 352.

ción entre presupuesto ordinario o corriente y presupuesto de inversión o extraordinario. En el primero, coincide con Lerner, y afirma que "en el sentido estricto del término, el equilibrio del presupuesto ordinario trae consigo la necesidad de cubrir las cargas de funcionamiento por medio de recursos llamados normales..." agregando que "El empréstito no es admisible para hacer frente a los gastos ordinarios" (18). En lo concerniente a las expensas de capital, luego de diversas consideraciones sostiene Laufenburger que "Un presupuesto de inversión puede, pues, ser considerado como equilibrado cuando es financiado por el empréstito, y con mayor razón por impuestos especiales". (19)

Con el correr del tiempo ha aparecido otra noción que constituye una variedad de los conceptos anteriores cuya raíz ortodoxa es incuestionable. Nos referimos al sobreequilibrio presupuestario, utilizado como instrumento de la política financiera británica después de la segunda guerra mundial. Se trata de una operación cuyo propósito es obtener excedentes en el presupuesto corriente para trasladarlos al presupuesto de inversiones. Se limita el poder adquisitivo del público mediante una fuerte imposición y los recursos marginales se destinan a inversiones para ampliar la capacidad operativa nacional. Por un lado detiene las tendencias inflacionarias de posguerra alentadas por las demandas postergadas y por el otro, en virtud de los mayores niveles de versión pública, se procura de dotar de más flexibilidad la ofertnacional en el plazo más breve posible (20).

La noción de "impasse" aparecida en la práctica presupuestaria francesa a partir de 1952 (21) y propuesta por Jeanneney

-
- (18) Laufenburger, Henry "Finanzas Comparadas" pág. 146.
(19) Ibid, pág. 147.
(20) Sobre el tema Laufenburger, op. cit. pág. 151/153.
(21) Lozano, J.M. op. cit. pág. 61.

sus lecciones de Hacienda Pública, corresponde a "la diferencia entre los gastos públicos creadores de renta y los ingresos destructores de renta" (22). Si bien en los manuales no existe uniformidad de interpretación respecto a la modalidad operativa del "impasse", siguiendo el desarrollo de las cuentas presupuestarias puede concluirse que el mismo representa un déficit aparente en la medida en que tiene un carácter provisional. Vale decir que está determinado por aquel tipo de operaciones como préstamos o anticipos temporarios cuyo reembolso al Tesoro no implica en definitiva un gasto sino un egreso recuperable.

Frente a todas estas definiciones podemos añadir las que resultan de los más modernos Presupuestos de Caja Consolidados o Movimientos de Tesorería, que registran los flujos de dinero que entran y salen de las Haciendas, y cuyos resultados generalmente difieren de las previsiones presupuestarias administrativas, reduciendo sensiblemente la importancia real de los saldos que arrojan las cuentas públicas y los pronósticos que pueden formularse con ellas cuando no se confrontan paralelamente con la situación coyuntural sirviéndose de otros indicadores que resumen lo que acontece en los demás sectores de la actividad económica nacional

En realidad todos los intentos de llegar a definiciones satisfactorias no hacen más que sembrar dudas respecto de su viabilidad, máxime que la validez de cada resultado no depende simplemente de sus componentes intrínsecos, sino de la situación por la que atraviesa la organización económica toda. Por ejemplo sería correcto a nuestro juicio, hablar de equilibrio presupuestario si en una alta coyuntura los gastos se nivelan con fondos provenientes del impuesto y del empréstito. Pero ello no asegurará, necesariamente un efecto estabilizador, o contractivo si se registra un superá porque la adquisición de los bonos puede verificarse con parte de

(22) Cf. Brochier y Tabatoni op. cit. pág. 376.

ingreso que igualmente no se hubiera gastado, o con recursos provenientes de un ingreso anterior que deja invariable el volumen de la demanda presente. Y la cuestión se complica más si se tiene en cuenta que no todo impuesto, lo mismo que todo gasto, suscita los mismos efectos. Se conocen gastos más expansivos o de efectos multiplicadores mayores, y recursos con diferente grado de contracción como veremos más adelante.

Aunque todo ello no significa desconocer la necesidad de reparar en los resultados que arroja la gestión financiera oficial es útil recordarlo para comprender las limitaciones que tienen las nociones referidas, cuya importancia se vuelve cada vez menor a medida que se observan los manipuleos a que están expuestos los saldos presupuestarios, sea por razones psicológicas, sea por motivos de prestigio. De todos modos la constante preocupación por ofrecer una imagen óptima y ordenada de la actividad financiera, a menudo identificada con el equilibrio, también responde a ideas hondamente arraigadas en la opinión pública, aún dominada por el pensamiento tradicional, para quien la nivelación entre recursos y gastos constituía la mejor expresión de neutralidad financiera, desde que el déficit podía implicar además de improvisación en el cálculo de los recursos, un nivel excesivo de gastos mientras que el superávit una presión tributaria excesiva, o en su defecto, el incumplimiento del plan de gastos programado.

Basta recorrer la historia financiera de algunas naciones para comprobar que las ideas clásicas en el sentido que nos ocupan no han tenido virtualmente vigencia y "que los peligros del déficit y las ventajas del equilibrio han sido verdaderamente exagerados" como afirma Duverger (23). Si no hubiera sido así, sería difícil

(23) Duverger, Maurice "Finances Publiques" pág. 223.

explicarse como Inglaterra y Francia en los años decisivos de formación del sistema capitalista y de la revolución industrial lograran salir adelante, "no solo lustro tras lustro, sino casi de siglo en siglo a pesar de equilibrar sus presupuestos menos de la mitad de los años" (24), lo mismo que en Canadá en la segunda mitad del siglo pasado (25) y en la Argentina, como veremos, en momentos de prevaeciente estabilidad monetaria y aún de vigencia del patrón oro. Si recordamos el caso de los Estados Unidos comprobamos que el peligro de la bancarrota y de la inflación, con que los clásicos identificaban el déficit (26), no fué más que una exagerada previsión no confirmada por la realidad. Por ejemplo, el país del norte casi cae en la bancarrota en Octubre de 1929, no obstante que desde 1921 los presupuestos centrales demuestran una disciplina inusual.

Luego, la contradicción es más evidente, porque la recuperación sin inflación, a pesar del esfuerzo bélico, se verifica - merced a una interrumpida acumulación de déficits (27) que de ninguna manera comprometen la posición internacional del país ni su sólida estructura interna.

Pero así como no siempre es dable encontrar correspondencia entre déficit e inflación porque ésta reconoce otros o múltiples orígenes, existe por otro lado un verdadero peligro en confiar en los resultados presupuestarios como principal instrumento de diagnóstico, porque ellos pueden estar influidos por manipuleos que si bien disimulan formalmente la verdadera situación, no consiguen detener las tendencias reales que se suscitan en el mundo económico y financiero. Ello sin perjuicio de las limitaciones que

(24) Samuelson, Paul A. "Curso de Economía Moderna" pág. 363.

(25) Hansen H. op. cit. pág. 173.

(26) Cf. Duverger, Maurice "Finances Publiques" pág. 221.

(27) Las series estadísticas que lo confirman, pueden consultarse en Lee, Maurice "Fluctuaciones Económicas" Págs. 166, 203 y 486.

tendría toda formulación así concebida, porque implicaría aislar el sector público del resto, a la vez que desconocer que los efectos económicos del déficit o del superávit no son siempre semejantes aunque las expresiones numéricas indiquen cierta identidad.

e) Manipuleos Presupuestarios - Efectos.

Los manipuleos son las operaciones de tipo contable o financiero que se practican deliberadamente con el objeto de dotar a los presupuestos de una imagen que no refleja fielmente el comportamiento de las cuentas públicas y su proyección sobre la economía. Son procedimientos que se observan fundamentalmente con el propósito de recortar el déficit del Estado desde un punto de vista más formal que real. Su dinámica no es siempre igual, ya que debe ajustarse a las exigencias propias de cada ordenamiento presupuestario. Por ejemplo, en un presupuesto de Caja donde lo que se registra es el movimiento efectivo de fondos, basta con postergar pagos al acercarse el cierre del ejercicio para así reducirse la magnitud del déficit, e inclusive llegarse a una posición de equilibrio o bien de superávit. En cambio, en un presupuesto de competencia, donde prevalece el aspecto jurídico y lo que se computa son los recursos devengados -exigibles- y las erogaciones -no realizadas sino meramente "comprometidas" el mismo propósito se alcanza, o bien exagerando las recaudaciones posibles, o bien postergando compromisos que debe asumir el estado.

En el sistema presupuestario argentino que participa de los lineamientos del Presupuesto de Caja para los recursos y del de Competencia atenuada para las erogaciones (28), basta con postergar compromisos al acercarse el cierre del ejercicio para modificar eventuales resultados en las cuentas. Si la atención se concentra en los Movimientos de Fondos de la Tesorería, la gestión financiera (28) Cf. Giuliani Fonrouge, C. "Derecho Financiero" T.I. pág. 147.

real puede disimularse acumulando libramientos -ordenes de pago- hasta el ejercicio siguiente. Todo ello entraña, por supuesto, - sustanciales diferencias. Por ejemplo, el déficit previsto para 1968 ascendía a 48.500 mill. de pesos, entretanto el déficit de Caja ascendía el 30 de Noviembre del mismo año a 108.458 mill. alcanzando los libramientos pendientes (deudas con los proveedores del Estado) a 89.838 mill. a la misma fecha (29). La manía equilibradora ha llegado a extremos tales, que cuando los presupuestos argentinos se concebían con dualidad de moneda -pesos papel y pesos oro- se veía con simpatía la depreciación del primero con relación al metal, porque permitía más ingresos en numerario con menores ventas de metal fino (30). Era una suerte de - manipuleo para acortar el déficit, aunque fuera a expensas de las reservas y del valor del signo monetario.

En Francia los expedientes de este tipo han tenido singular importancia. Para eliminar el déficit se han excluido de los presupuestos ciertas inversiones, que si bien disimulaban la magnitud contable de aquél (31), no por ello se manifestaban neutral frente al comportamiento de la demanda global. La ocultación de - ciertas partidas entre 1931 y 1937 hicieron que el déficit de - 54.000 mill. de francos ascendiera a 70.000 mill. de la misma moneda (32), simplemente sumando el volumen de aquéllas al total de gastos acumulados. Al margen de operaciones como las señaladas, - los sistemas de contabilización contribuyen a acentuar la incertidumbre respecto del valor de los saldos presupuestarios como fuente de orientación de la política fiscal. Cuenta Hansen (33) que - si en Canadá los cálculos se hubieran hecho como en los Estado Unidos, aquél país en lugar de registrar cincuenta superavits so-

(29) El Economista, 27 Diciembre 1.968.

(30) Sobre el tema Terry, José "Finanzas" pág. 78

(31) Brochier y Tabatoni, op. cit. pág. 449.

(32) Hansen op. cit: pág. 174.

(33) Ibid. pág. 173.

bre sesenta ejercicios considerados, solo hubiera experimentado en quince ocasiones el mismo resultado. La diferencia es más que significativa.

Experiencia curiosa y que confirma nuestras dudas sobre el valor científico de los saldos presupuestarios como única fuente de diagnóstico y de operación, la revelan las discrepancias existentes entre los presupuestos diversos que simultáneamente se elaboran en los Estados Unidos por diversos organismos. Como resultado encontramos que para el ejercicio financiero de 1968, que principia el 1º de Julio de 1.967, los déficits previstos ascienden a 8.100 mill. de dólares en el presupuesto administrativo que sanciona el Congreso, a 4.300 mill. en el elaborado por el Sistema de la Reserva Federal y a 2.100 mill. en el preparado por el Departamento de Comercio (34). Si bien es cierto que se trata de diferentes métodos, no lo es menos que será diferente actuar sobre 2.000 que sobre 8.000 mill. de dólares, ya que esas magnitudes exigirán instrumentos bien diferenciados para restablecer el equilibrio, si es lo que desea en un momento dado. Respecto a los métodos de contabilización puede afirmarse, por ejemplo, que el déficit referido de 48.500 millones de pesos argentinos, se elevar a 70.000 mill. solo con seguir el sistema propiciado por el F. M. Internacional.

Todos estos problemas que plantea la gestión presupuestaria no solo han inducido a restarle importancia a los saldos, aunque sin desconocerlos dentro del marco de una estrategia global, sin

(34) Extraído de la "Monthly Economic Letter - First National City Bank" February, 1967: Sobre relaciones entre los presupuestos administrativo y de caja puede consultarse Buchanan, James M. "Hacienda Pública" pág. 247. El Comité para el Desarrollo Económico formuló sus recomendaciones haciendo referencia al Presupuesto de Caja Consolidado.

a servirse de otros indicadores cuyo concurso es más apremiante a medida que el sector público ensancha su participación relativa en la vida económica nacional. Los avances registrados en la técnica de la contabilidad nacional, han demostrado que no se puede operar sobre la organización económica, sino es sirviéndose de cuentas que registren la actividad global. La experiencia de los últimos treinta años demuestra que la estabilidad monetaria no descansa en la salud de un sector aislado, sino en el equilibrio que exhiba el conjunto, Y éste no puede lograrse, sin calcular las repercusiones que la gestión financiera tendrá sobre la oferta y la demanda global, sobre las expectativas de los empresarios y del público, y sobre las repercusiones que los programas de gastos y de impuestos tendrán sobre las tasas de interés y la evolución del sector externo, este último cada vez más importante dentro de un marco de economía internacional en acelerado avance.

f) El Presupuesto Económico Nacional (PEN)

Si bien la idea de resumir toda la actividad económica en un solo instrumento es antigua, ya fué ensayada por Gregory King (1696) en su "political Arithmetic" y por F. Quesnay (1758) en "Tableau Economique", solo recientemente y a nivel gubernamental se ha convertido en realidad. La planificación socialista, el avance de los estudios macroeconómicos y sobre todo el crecimiento que ha experimentado la economía pública, no solo han puesto de relieve la insuficiencia del presupuesto tradicional para garantizar la estabilidad económica, sino que han revelado la posibilidad de observar y de dirigir todo el proceso económico, sin por ello modificar las bases fundamentales de la economía de mercado, ni conculcar las libertades del sistema, pues está claro que "Una sociedad de hombres libres no es una sociedad que carezca de dirección. (35)

(35) Rueff, J. "La Epoca de la Inflación" pág. 159.

El Presupuesto Económico Nacional "representa los principales procesos en los cuatro sectores primordiales de la economía, a saber, en los presupuestos de los consumidores, en las empresas en la economía exterior y en el presupuesto del Estado; además - sirve para analizar las relaciones entre estos sectores económicos y sobre todo las conexiones recíprocas entre las medidas económicas del Estado por un lado y por el otro, las transacciones de los consumidores, empresarios y del comercio exterior" (36). Vale decir, se trata de un instrumento de previsión integral que permite conocer el comportamiento, la interrelación y la evolución que experimentan las grandes variables económicas, de manera que sirvan de base para decisiones oportunas y racionales de política económica. Sobre los datos que proporcionan las cuentas retrospectivas se elaboran las cuentas prospectivas (futuras) - que no solo sirven de guía para la política económica global, sino también para la confección del presupuesto en particular (37)

Su naturaleza es meramente indicativa y por ello carece de relevancia jurídica (38). Constituye, como dice Laufenburger, - "el cuadro económico del presupuesto financiero" (39). Con el P se procura la integración del presupuesto público en el campo más vasto de las decisiones económicas generales, de modo de conocer anticipadamente la evolución que asumirá el sistema para concebir con un eficiente grado de racionalidad el programa oficial de gastos y de recursos. El conocimiento, o mejor el pronóstico ex ante de qué, cómo, cuánto, cuándo y dónde se va a producir y a gastar globalmente, permitirá con cierta aproximación, desde mitigar los efectos del ciclo, hasta concebir estrategias de desarrollo y a de expansión de sectores juzgados de más interés por las autoridades

(36) Colm, Gerhard "La Economía del Presupuesto Público" en trat. de Finanzas Gerloff y Neumark T.I. pág. 243.

(37) Cf. Herschel, F. y Santieri, J.J. "Metodología Presupuesto Público" pág. 276 y Duverger, M. "Finances Publiques" pág. 214.

(38) Cf. Duverger, M. "Instituciones Financieras" pág. 223.

(39) Laufenburger, Henri "Finanzas Comaradas" . 127.

des políticas.

La utilidad de su empleo en las naciones occidentales se advierte en plena guerra mundial y se identifica con propósitos estabilizadores primero, y luego como un instrumento para asegurar el pleno empleo. Es en Inglaterra en 1941, cuando por vez primer se recurre a las estadísticas de la renta nacional para valorar con cierta certeza lo que se llamaba entonces "brecha inflaciona. Es desde este momento cuando se introduce el nuevo elemento en la preparación del presupuesto (40). En los Estados Unidos, por su parte, la presentación simultánea del presupuesto público y del presupuesto económico nacional aparece por primera vez "en el mensaje presidencial del presupuesto de Enero de 1944" (41) y se convierte en una exigencia con motivo de la sanción de la ley sobre empleo de 1946, desde que por imperio de ésta la Presidencia deberá formular anualmente una estimación objetiva del presupuesto económico nacional con las recomendaciones que estime oportunas. En Francia, esta institución no aparece sino recién en 1956, por decreto del 19 de Junio, donde se establece que conjuntamente con el proyecto de presupuesto, se deberá adjuntar un informe económico apoyado en la Contabilidad Nacional, que revele las relaciones entre el presupuesto y la economía nacional, y además un informe financiero. Luego, por Ordenanza del 2 de Enero de 1959, se refunden ambos informes en uno solo a fin de definir el equilibrio económico y financiero, los resultados conocidos y las perspectivas para el futuro (42).

La generalización en el empleo de los presupuestos económicos nacionales también responde a la crisis en que se fué debati

(40) Ferrari, Alberto "Política Monetaria" pág. 313. - Sainz de Bujanda op. cit. pág. 83, dice que desde los tiempos de Gladstone la presentación del presupuesto al Parlamento ha sido acompañada de un informe detallado de la situación económica general del país.

(41) Colm, Gerhad "El Presupuesto del Estado Económico Nacional" Lecturas sobre Política Fiscal Smithies y Butters, pág. 490.

(42) Barrere, Alain "Economía Financiera" pág. 100.

do el presupuesto tradicional, en virtud de las transformaciones políticas, económicas y contables y contables operadas en sus bases (43), El crecimiento de la actividad gubernamental reclamó - una atención de las coyunturas que no era necesaria cuando el gasto público representaba el 5% del ingreso nacional, o cuando el estado contrataba los servicios del 1% de la población económicamente activa. Pero cuando aquél representa el 30% de la misma m - tud y el 10 ó el 15% de la fuerza laboral, se exigen refinadas - ponderaciones con el propósito de estabilizar o de desarrollar un sistema económico.

Si se tiene en cuenta que el poder público ejerce exaccio- nes reales y monetarias sobre la organización económica, es decir por un lado adquiere bienes y servicios que se restan a la demand privada y por el otro absorbe recursos líquidos que reducen las disponibilidades de los particulares y de las empresas, es dable afirmar que los efectos de estas operaciones monetarias y reales tiene una profunda significación en el comportamiento de toda la economía, al extremo de no limitar sus efectos al marco interior sino también de proyectarlos hacia el exterior, suscitando varia- ciones en la política comercial y en los cambios. Por ejemplo, - recaudando el estado puede reducir la demanda privada, inducir ba - jas de precios y estimular las exportaciones. Gastando, en sentido genérico, puede suscitar alzas de precios, contracción en las ven - tas al exterior y aún inducir mayores importaciones. Según las co - yunturas, en el primer caso puede apreciarse la cotización inter- nacional del signo monetario, mientras que en el segundo puede ve - rificarse el fenómeno inverso, su depreciación.

(43) Sobre el tema véase Naharro Mora, J.M. "Hacienda Pública" pág. 278 y Ss.

Desde un punto de vista menos general y en virtud de los efectos comentados, el uso de las cuentas nacionales permitirá a estado programar sus gastos y recursos sin perder de vista los efectos sobre sectores determinados. Por el lado de los gastos, teniendo en cuenta que su demanda puede suscitar alzas de precios debido a rigideces de oferta, los indicadores le aconsejarán no adquirir un factor determinado, o alternativamente desalentar la adquisición de los mismos por los particulares. Del lado de los recursos, las circunstancias podrán inducirle a financiar las erogaciones con tal o cual tipo de impuesto o merced al endeudamiento, ya que los efectos de uno u otro gravamen o de los diferentes tipos de empréstitos no son por regla general similares. Incluso empleando las definiciones de Gerloff, podrán establecerse impuestos simplemente financieros, o de ordenamiento con propósito de política económica.

La circunstancia de que el presupuesto económico nacional comprenda el conjunto de las actividades por sectores, permite articular con cierta rapidez programas de desarrollo económico, - cuanto de estabilidad, con gran margen de precisión evitando los sobresaltos que suelen acompañar a estas estrategias por falta de coordinación en las políticas fiscal, monetaria, comercial y arancelaria. Los pronósticos acerca de la evolución de la oferta y de la demanda global, no sólo permiten anticipar el consumo público y privado, sino prever la oferta de exportaciones (oferta total menos demanda interna) y la demanda de importaciones (demanda total menos oferta interna) que tienen singular importancia para la estabilidad monetaria y cambiaria, para la formación o defensa de las reservas internacionales y aún para las recaudaciones fiscales, sobre todo en aquellos países cuya estructura tributaria descansa en el comercio exterior,

Dado que el PEN facilita la comprensión y el conocimiento bastante eficiente de la evolución que experimentan los sectores, a través de sus indicadores podrá medirse no sólo la cuantía deliberada del déficit o del superávit en los presupuestos públicos, sino también seleccionarse el grado y tipo de impulsos o frenos que sean más convenientes para la reactivación, para contrarrestar una depresión, o para prevenir sus efectos si se hubiera localizado. Vale decir, este instrumento de previsión y de orientación de la política económica y financiera, ha desplazado el centro de atención del presupuesto tradicional y lo ha monopolizado, porque se ha convertido en la más firme garantía para asegurar la estabilidad del sistema económico, inveteradamente comprometida por la política presupuestaria clásica, cuya famosa neutralidad no dejó de ser más que una mera fórmula si se recuerda que seguía el curso del ciclo agravando inevitablemente las tendencias que experimentaba el sistema.

Habiendo sido la contabilidad nacional "una conquista definitiva de la política económica" (44) porque está consagrada a conseguir el equilibrio económico general antes que equilibrios sectoriales divorciados entre sí y de frecuente corte perturbado el éxito de la gestión financiera ya no descansa en la nivelación presupuestaria, cualesquiera sean las circunstancias, sino en la sujeción a "la regla de adaptación dinámica del presupuesto a las coyunturas económicas" (45), pues únicamente teniendo en cuenta la evolución del conjunto podrá evitarse caer en las inflaciones y depresiones tan caras al sistema capitalista, o en la creación de los "falsos derechos" padres de las "demandas sin ofertas" según la terminología de Rueff que corrompen interna y externamente los sistemas monetarios actuales (46).

(44) Rueff, Jacques "La Época de la Inflación" pág. 62

(45) Griziotti, Benvenuto, op. cit. pág. 47.

(46) Rueff, Jacques "El Orden Social" pág. 419 y 420.

2) EFFECTOS MONETARIOS DE LA GESTION PRESUPUESTARIA.

El análisis de las cuentas presupuestarias nacionales, - permite observar el funcionamiento del conjunto de la organización económica, las interrelaciones existentes entre las diversas variables y formular pronósticos con un gran margen de certidumbre que nunca es plena, porque ocupándose la economía de las acciones humanas ello siempre limita la eficacia de las previsiones. De todas maneras, aquéllas significan un gran adelanto susceptible de evitar improvisaciones, cuyos resultados suelen deparar serios trastornos en las organizaciones políticas.

La necesidad de dotar de coherencia a este trabajo y de facilitar la comprensión del planteo y crítica que aquí se formulamos induce a estudiar algunos efectos que suscita la gestión presupuestaria en diversas hipótesis. Dado que el tema por su naturaleza excedería el marco de un capítulo, reduciremos el análisis procurando identificarlo con el objetivo final del presente, esto es demostrar que las variaciones en el valor interno y externo - del signo monetario no dependen del equilibrio del sector público sino de la evolución que experimente la actividad económica general, la cual no impedirá propiciar una posición de déficit o de superávit en la economía financiera siempre que las tendencias - generales así lo determinen, porque estos objetivos presupuestarios no tienen una función independiente, sino meramente instrumental, es decir, para servir a otros fines, entre ellos la estabilidad o el desarrollo económico.

En esa inteligencia discurriremos sobre la inflación y deflación presupuestaria, procurando acercarnos al modelo argentino que ocupará la segunda parte de este estudio. Luego veremos, también sucintamente, las modernas tendencias de la política fiscal y el empleo de sus instrumentos operativos con propósitos defini-

dos de política económica. Sin embargo, antes y sirviéndonos de dos modelos, procuraremos demostrar como el equilibrio general - asegura la estabilidad monetaria a condición de que la política presupuestaria actúe en forma compatible con las exigencias de la coyuntura.

a) La Inflación y Deflación Presupuestaria -Nociones- Importancia del Pleno Empleo.

En primer lugar definiremos a la inflación y a la deflación, y enseguida veremos como pueden suscitarse estos fenómenos a través de los presupuestos gubernamentales. La inflación es un fenómeno que se traduce en el crecimiento general, desigual y permanente de los precios de todos los bienes y servicios que son objeto de negociación en un circuito económico. La deflación es el proceso inverso, vale decir, la declinación general, desigual y constante de los precios de los bienes y servicios susceptibles de transacción en el mercado. Si bien este segundo proceso es menos frecuente, no por ello deja de merecer atención, máxime cuando aún hoy la política fiscal suele formular estrategias deflatorias con propósitos de estabilización del nivel general de precios.

Haciendo por el momento abstracción de la situación de la coyuntura, puede afirmarse que ambos fenómenos pueden generarse por la vía presupuestaria simplemente incurriendo el estado en déficit o en superávit. El primero, en la medida que se traduce en un nivel de gastos que excede los recursos genuinos del Tesoro, representa la proyección de recursos monetarios al mercado que - unidos a los ya existentes, suscitan encarecimientos en ciertos precios relativos que tienden a influir en los demás y a elevar el nivel general del costo de la vida. Vale decir que el déficit financiero representa un incentivo a la demanda que equivale a -

inyectar un poder adquisitivo adicional que competirá por adquirir los bienes y servicios existentes elevando en definitiva los índices de precios. El superávit opera en la forma contraria. El Tesoro gasta menos de lo que percibe en impuestos y en empréstitos y ello representa la existencia de un poder global de compra o una demanda efectiva inferior al ingreso o producto nacional vigente, suscitando en consecuencia la reducción de algunos precios relativos que en virtud del proceso acumulativo como el que se experimenta con la inflación, contagia el efecto sobre otros reduciendo el índice general.

Teóricamente la inflación está acompañada de altos niveles de actividad económica, de modo que no plantea los mismos problemas que la deflación, desde que ésta, también teóricamente, se traduce en un descenso del nivel de actividad económica real, cuya magnitud es la que determina la intensidad de la caída de los precios y su generalización. Si bien la inflación es un flagelo que puede "perturbar la economía por introducir elementos de incertidumbre y de desconfianza en los cálculos económicos, y por causar una dirección equivocada de los recursos productivos (47) tiene no obstante frente a la deflación resultante de la depresión la ventaja de no traducirse en el despilfarro de las energías nacionales disponibles con el triste cuadro de la desocupación auestas, verdadero semillero de inconvenientes sociales y políticos de no escasa trascendencia.

A medida que se observa el desenvolvimiento económico, puede apreciarse que esa forma de explicar el proceso inflacionista y deflacionista es incompleto, porque se formula prescindiendo del estado de la coyuntura, que en una u otra circunstancia, puede variar notablemente los efectos descriptos. Introduciendo uno

(47) Tinbergen, Jan "La Planeación del Desarrollo" pág. 8.

de los elementos coyunturales más importantes, el nivel de empleo los resultados en iguales hipótesis carecerán lógicamente de identidad. Por ejemplo, si en la organización económica de que se trate hubieran factores ociosos, el déficit financiero no será inflacionario, por lo menos hasta alcanzado cierto nivel de ocupación, porque la mayor demanda que aquél suscita por las razones comentadas, se enfrentará con una oferta elástica, es decir capaz de reaccionar frente al incremento de la demanda que origina el déficit, neutralizando de esa manera el eventual efecto alcista sobre los precios. Por supuesto la generación del fenómeno inflacionario y la neutralidad del déficit sobre los precios no es tan simple como aparece en el ejemplo, pero de todos modos éste describe con bastante aproximación el funcionamiento del sistema y las condiciones que deben acompañarlo para que con factores ociosos no se agiten los precios.

A medida que se avance en el tratamiento del tema se comprobará como se complica la estructura económica bajo circunstancias dominadas por la inflación, y lo que es más importante, se apreciará que ese fenómeno no siempre encuentra su causa generatriz en las dificultades financieras del gobierno, a menudo confundidas con el déficit presupuestario. Digamos por ahora que el pronóstico que identifica la inflación con el déficit será verdadero en la medida en que su formulación contemple el estado de la coyuntura. Ello frente al causalismo de cierto pensamiento del cual ya nos hemos ocupado, representa un gran adelanto en la comprensión y tratamiento del tema.

b) Variedades de Inflación.

La clasificación más general de variedades de inflación distingue entre inflación de costos y demanda. Esta última, po-

demos decir con Hicks, responde "a un gasto excesivo; los empresarios gastan en nuevas instalaciones más de lo que el público está dispuesto a ahorrar, o bien el gobierno gasta más de lo que recaudará en impuestos, o más de lo que el público le prestará de sus ahorros". En cambio la inflación de costos, según el mismo profesor inglés, opera "a través de alzas en algunos precios (debidas inicialmente a causas originadas tanto en el lado de la oferta como de la demanda), alzas que no tienen que generalizarse necesariamente, pero a menudo lo hacen" (48).

La inflación de costos puede encontrar fuentes de expansión merced a incrementos en los salarios superiores a la producción, excepto cuando esos aumentos resultan absorbidos por los beneficios de la empresa o por variaciones en las proporciones o en la calidad de los insumos que componen la producción. El encarecimiento de los bienes de capital y de ciertas materias primas o bienes intermedios, sean de origen nacional o extranjero, pueden suscitar iguales efectos, lo mismo que la elevación de las tasas de interés y de la presión impositiva, sobre todo cuando una y otra medida no van acompañadas de restricciones por el lado de la política de ingresos.

Por el lado de la demanda los factores inflacionarios pueden manifestarse a través del volumen de los medios de pago; del ingreso disponible; del gasto de los consumidores, de las empresas y del gobierno y también de la demanda externa (49), sin olvidar la importancia de las expectativas inflacionistas que tienden a evitar la tenencia de activos líquidos incrementando innecesariamente la demanda global y su repercusión alcista sobre los precios (50).

(48) Cit. por Olivera, Julio en "Inflación y Estructura Económica" pág. 126/7. Pública"

(49) Cf. Kurihara, Kenneth "Teoría Monetaria y Política" pág. 53.

(50) Sobre la motivación psicológica inflacionista ver Day, A.C.L. "Principios de Economía Monetaria" pág. 29.

El sector externo, por su parte, puede gravitar en el proceso inflacionario, sea creando las condiciones para ello, sea estimulando la tendencia. Por ejemplo, cuando la demanda de los importadores extranjeros excede la oferta nacional de exportaciones (oferta total menos demanda interna) esta circunstancia por el -desequilibrio que representa puede suscitar alzas en los precios de los productos de que se trate, dependiendo la magnitud de éstas de la mayor o menor elasticidad de su demanda. Los saldos acredores que experimente la balanza de pagos en la medida en que se traduzcan en la expansión de los medios internos de pago, suscitarán los mismos efectos si la propensión marginal a gastar es elevada y sobre todo si no pueden verificarse importaciones compensatorias o de "Choque".

Las inversiones y empréstitos extranjeros líquidos una vez convertidas las divisas representan expansión dineraria interna pueden operar de la manera descripta, por cierto, dentro de un marco como el señalado más arriba. Cuando ambas operaciones se traducen en gastos puramente internos, además del impacto inflacionista directo que suscitan y del mejoramiento que pueden representar para las reservas, complicarán el cuadro cambiario con motivo de la demanda futura de divisas para girar los beneficios y servicios devengados al exterior. Esto es particularmente cierto cuando las inversiones como los empréstitos extranjeros no mejoran por su aplicación la capacidad del país receptor para dotarse de medios internacionales de pago. La experiencia argentina, por lo menos, demuestra que muchas inversiones y empréstitos externos han incrementado sensiblemente la propensión a importar sin alterar la rigidez de las exportaciones, habiendo suscitado con ello rigideces en el mercado cambiario, que a la postre han determinado reiteradas devaluaciones cuyo impacto inflacionario, a través del encarecimiento de las importaciones y del servicio de la deuda exte-

rior, ha minado constantemente los planes de estabilización (51).

Por el lado del sector público, recordaremos que el déficit presupuestario puede ser inflacionario si la economía está operando a niveles próximos al pleno empleo, desde que la corriente monetaria creada por aquella vía no puede encontrar una oferta equivalente de bienes y servicios, lo cual torna inevitable la brecha inflacionista. El presupuesto equilibrado puede inclusive suscitar el mismo efecto, aunque indirectamente, en virtud de la composición de las erogaciones estatales. Si éstas excitan la importación o representan partidas importantes que una vez convertidas en divisas se giran al exterior (servicios de la deuda pública), el impacto inflacionario directo no viene inducido por la vía presupuestaria, sino por el lado del mercado cambiario. En efecto, no verificándose este último tipo de erogación (deuda externa) en la moneda nacional, su efecto en el orden interior es equivalente a un superávit de neto poder deflacionista, entretanto puede ser inflacionista si las compras de divisas al Banco Central debilitan la posición vendedora de éste y como consecuencia se deprime el tipo de cambio o se encarece la divisa extranjera y de resultas el valor de las importaciones. Este ejemplo demuestra no solo las debilidades del equilibrio presupuestario a todo trance y su ineficacia cuando no se lo relaciona con el resto de la economía, sino que también revela la existencia de lo que Tinbergen llama "desequilibrios fundamentales" cuya eliminación es más importante que nada porque comprometen no la armonía, sino el mismo desenvolvimiento del sistema económico. En el ejemplo, la nivelación financiera es inoperante para la estabilidad en tal coyuntura, siendo necesario un superávit que comprima la demanda

(51) Ha sido frecuente que los pagos en concepto de servicios de la deuda externa y del capital extranjero hayan insumido el 40 y el 50% de los recursos proporcionados por la exportación anual. Esto naturalmente frena la capacidad importadora del país y sus posibilidades de expansión industrial.

global y que asegure una menor demanda de importaciones para evitar las tensiones cambiarias resultantes de la demanda pública de divisas para satisfacer sus compromisos.

c) El Monetarismo y el Estructuralismo en el Diagnóstico de la Inflación.

Aunque en gran medida esta división del pensamiento económico está en vías de desaparición, porque supone un desdoblamiento en el tratamiento del fenómeno que no condice con la realidad, es importante formular alguna disgresión sobre el tema, dado que quedan adeptos a una y otra fórmula, y que existe experiencia respecto de la aplicación de políticas fundadas en las ideas que dominan a ambas posiciones.

Cuando decimos que la separación entre monetarismo y estructuralismo no se ajusta a la realidad, intentamos señalar su ineficacia desde el punto de vista universal, vale decir de la vigencia de sus postulados respectivos cualesquiera sean las circunstancias nacionales, ya que la adhesión incondicional a una u otra escuela supone la formulación de diagnósticos y de mecanismos de corrección que no siempre condicen con las exigencias propias de cada organización económica. Por ejemplo los remedios monetaristas pueden ser eficientes, y a menudo lo son, en sociedades que han alcanzado un alto grado de desarrollo económico, entretanto no surten los mismos efectos en economías menos desarrolladas, - donde existen "desequilibrios fundamentales" como desempleo y déficits crónicos en los balances de pagos, cuyo origen, dice Tinbergen refiriéndose a este último, "sería temerario atribuir a la administración financiera solamente" (52) porque es evidente que responden a vicios más profundos que están enraizados en la

(52) Tinbergen, Jan op. cit. pág. 47.

propia vida económica, y que por ello requieren medidas mucho más enérgicas para su corrección.

El monetarismo intenta explicar el proceso inflacionario a través de un desequilibrio entre la oferta y la demanda global, o como dice Rueff "entre el volumen global de la capacidad adquisitiva y el valor global de las riquezas ofrecidas para satisfacerla" (53). Cuando el equilibrio se rompe en régimen de moneda inconvertible "La elevación de los precios y de los cambios será entonces la inevitable sanción del déficit" (54). Vale decir, - existe una estrecha relación casual entre oferta y demanda global cuyo equilibrio es la garantía de la estabilidad tanto interior como exterior.

El estructuralismo, sin desconocer la importancia de la ecuación monetarista referida, tanto en el diagnóstico como en la corrección, pone el acento en las debilidades de la misma estructura económica, fuentes primarias de desequilibrios fundamentales como son la insuficiencia de capitales; el desempleo, o subempleo el deterioro de los términos del intercambio; el endeudamiento externo, la dependencia del sistema tributario del comercio exterior la ineficiente distribución de la tierra y del ingreso; la ocupación de mano de obra inexperta o poco entrenada, etc. (55).

A poco que pensemos en las ideas que dominan a una y otra corriente podremos comprobar que descansan en realidades diferentes. La experiencia monetarista en países insuficientemente desarrollados o en naciones en vías de desarrollo, no ha deparado buenos resultados por regla general, sino que ha agitado el terr

(53) Rueff, J. "La Epoca de la Inflación" pág. 52.

(54) Rueff, J. "El Orden Social" pág. 429, se concibe el desequilibrio como déficit y bajo régimen de moneda inconvertible -- porque es lo frecuente en estos momentos.

(55) Sunkel, Seers, Maynard y Olivera en "Inflación y Estructura Económica" exponen brillantemente el tema.

no político suscitando ideas de cambio y de violencia que no concuerdan con los pronósticos optimistas de sus inspiradores. En América Latina, por ejemplo, la receta monetarista no sacó a las economías de su letargo, no corrigió arraigadas inflaciones y lo que es peor no evitó que la deuda externa total pasara de 8.000 a 16.000 millones de dólares entre 1961 y 1968, ello en gran parte debido, no tanto a desproporcionados niveles de vida interior, - cuanto a la declinación relativa del grupo en el comercio mundial que descendió del 11% durante los primeros años de posguerra al 5% en 1968 (56).

Todo ello es fácilmente explicable a la luz de las debilidades de la política monetaria. No se descarta que su concurso sea necesario en toda estrategia económica, cualesquiera sea su propósito, pero debe reconocerse que existen para ella barreras infranqueables que la vuelven inoperante sin acciones directas de tipo concurrente. Por ejemplo, los fraudes en el comercio exterior, la modificación estructural del producto bruto interno, la transformación del sistema fiscal con vistas a independizarlo paulatinamente del sector externo y la orientación racional del ahorro y de los factores de la producción, reclaman algo más que la acción monetaria y fiscal, lo mismo que la selección de las importaciones y una cuidadosa administración de la deuda externa pública y privada. Parece que bajo el dominio de tales circunstancias y sobretodo allí donde queda mucho por hacer, solo un programa - general de acción económica y social puede suscitar las modificaciones que acaben con la inflación y con sus consecuencias.

El remanido argumento de los monetaristas que sugiere concluir el déficit financiero del gobierno como condición para re-

(56) Progreso - Revista del Desarrollo Latinoamericano, mayo-junio de 1.969 - págs. 34 y 38 (cuadro).

tornar a la estabilidad, olvida que en ocasiones el déficit es e mal menor, si su eliminación implica multiplicar el desempleo - existente, o presionar más aún la capacidad contributiva nacional, a veces ya colmada por ese mismo propósito.

d) Mecanismo Generales de Corrección.

El cuerpo de doctrina que se ha ido formando alrededor - del monetarismo y del estructuralismo no se limita, lógicamente, a diagnosticar las causas del fenómeno inflacionario, sino que - propicia recomendaciones para contrarrestarlo, que en general, - guardan la debida coherencia para escoger los mecanismos de acción. En tal sentido, la corriente monetarista con expositores - como Rueff, piensa que no se saldrá de la inflación "mas que con el regreso generalizado a las técnicas monetarias" (57), entre- tanto otros autores como el italiano Ferrari, aunque experto mo- netario, cree que "la pretensión o la tentación de indicar la re- ceta infalible en el campo monetario parece hoy un tanto ingenua (58) , seguramente porque "la inflación se ha convertido en un - fenómeno a analizar en el cuerpo de la economía, aunque el pro- blema de su alimentación monetaria puede adquirir una importanci particular en la política de crédito" (59). Razones como éstas, han inducido seguramente a la corriente opuesta, sinó a negar el uso de los mecanismos de tipo monetario, pero sí a recurrir a me- dios de acción más directa, como la estatización del comercio ex- terior, la reforma agraria, la nacionalización del crédito, la - selección de las inversiones extranjeras, el control de cambios aún la planificación, hasta hace poco tiempo tan controvertida.

(57) Rueff, Jacques "La Epoca de la Inflación" pág. 62.

(58) Ferrari, Alberto "Política Monetaria" págs. 6 y 7.

(59) Ibid. pág. 292.

En rigor de verdad lo conveniente no es enrolarse en ninguna escuela, sinó comprobar en qué medida pueden ser útiles los instrumentos que provee la política económica en general, desde que lo que en definitiva interesa es restablecer o crear un clima adecuado de estabilización, que no siempre es dable alcanzar por los mismos medios dada la diversidad de fuentes y causas que pueden alentar al fenómeno inflacionario en las diferentes organizaciones económicas. Repitiendo lo dicho, es probable que los recesos de tipo monetario sean adecuados en economías maduras y que operan a un alto nivel de actividad global, toda vez que ajustes monetarios cuantitativos o cualitativos pueden frenar las alzas que se manifiestan por el lado del consumo o de la inversión, pero ello no asegura lograr los mismos resultados allí donde las tendencias inflacionarias son galopantes, están arraigadas debido a rigideces y deformaciones en la estructura productiva cuya corrección requiere un tratamiento muy especial, sobre todo por la combinación de causas que generan la expansión constante de ondas - inflacionistas.

El ensayo monetarista en la Argentina, iniciado en 1956 y continuado con más rigor a partir de 1959, no sólo confirmó las debilidades de la política monetaria para tal coyuntura, sino - que se tradujo en tensiones inflacionarias muy superiores a las registradas en la época que inspiró su aplicación. La reducción del circulante como porcentaje del producto bruto interno en proporciones que constantemente giraron en un 30 ó 40% por debajo de los niveles corrientes en 1945/55, no tuvo otro efecto que encerrar el arrendamiento del dinero sin por ello restringir su demanda que por el contrario se vió necesariamente orientada a operar en el mercado extrabancario con profundas repercusiones en los costes de producción. Ocurrió lo que anunció una comisión de exper-

tos en 1949 en un Informe para la American Economic Association "cuando se restringe un tipo de crédito bancario, las actividades que se espera restringir suelen poder financiarse bajo otro nombre, escapando así a la restricción" (60). Si bien la afirmación se refiere al control selectivo, el caso argentino no escapa a las consecuencias señaladas, porque a las restricciones globales le han acompañado otras especiales, agravando los defectos de la primeras y distorsionando fuertemente la estructura de los costos y la composición del producto bruto interno de la nación, como lo acredita la elevada participación relativa del sector terciario en virtud del crecimiento de las actividades no directamente aplicadas a la producción de mercaderías.

La obsesión por explicar las tensiones en los precios si viéndose únicamente de los enunciados de la teoría cuantitativa del valor del dinero, en cualesquiera de sus versiones, no solo impide concebir estrategias ajustadas para cada coyuntura particular, sino que también impide ver las debilidades propias de la política monetaria antiinflacionista, que suelen ser mayúsculas en los espacios menos desarrollados. Con relación a la primera afirmación, basta con decir que la inflación puede responder a la monopolización de ciertos rubros, a bajas tasas de formación de capital básico, a despilfarro de recursos económicos o a déficits externos irracionales, para comprobar que pueden ser factores reales y no meramente monetarios los que suscitan el flagelo. Por lo demás, el hecho de que los precios se vean afectados por el dinero que se gasta y no por el que constituye la masa monetaria - (aunque no puede negarse cierta relación), contribuye a restarle importancia decisiva a los flujos monetarios como elemento de

(60) Comisión integrada por Emile Despres, Milton Friedman, Albe G. Hart, Paul S. Samuelson y Donald H. Wallace. El estudio denomina "El Problema de la Inestabilidad Económica".

minante de la estabilización. Si a ello le agregamos que la respuesta a la contracción de la oferta monetaria suele ser, a falta de otros mecanismos de refuerzo que actúen combinadamente, un incremento en la velocidad de rotación de la masa monetaria, podemos confirmar que la receta monetaria no solo no es infalible, sino que es incapaz de operar sobre las fuentes reales que alimentan conducen el proceso inflacionario.

Pero ello no es todo, la política monetaria restrictiva reúne otras peligrosas limitaciones que se impone valorar. En primer lugar, la intervención sobre la demanda global a través de restricciones generales, tiende a modificar la magnitud de ésta, cuando la brecha puede originarse por defectos transitorios de la oferta de no difícil corrección si se actúa prontamente sobre ella. Por otra parte, restricciones generales así concebidas pueden arrastrar a una depresión, perjudicando a sectores sanos de la economía. El impacto general que intenta la política monetaria sobre la demanda, puede suscitar capacidad ociosa en rubros más densos en capital, estirando hacia arriba los costes medios debido a la incidencia de los costos fijos, desalentando las exportaciones con inconvenientes incidencias en el mercado cambiario. Por último, la reducción de la demanda global puede crear problemas de desempleo mayores y burocratización, a la vez que menguar los recursos fiscales.

De todos los efectos probables mencionados, la mayoría se suscitaron en la Argentina, al extremo de llegar al peor cuadro coyuntural: depresión con inflación. La reducción de la oferta monetaria fué correspondida con un vertiginoso aumento de la velocidad de rotación del dinero. La operación sobre la demanda global indiscriminada actuó sobre sectores sanos; incentivó los costos debido a una gran capacidad ociosa en las empresas, desalentó -

exportaciones probables; alentó la desocupación y el refugio del empleo en la administración pública; estimuló la especulación y la asfixia cambiaria; redujo la capacidad contributiva nacional y con ello la imposibilidad de una gestión financiera ordenada, además de frenar toda iniciativa de expansión económica general.

Frente a esta experiencia, los medios de acción que propician los estructuralistas parecen estar más próximos a la realidad y dotados de más eficacia, sobre todo si observamos que muchos procesos inflacionarios, con mayor o menor responsabilidad por la vía presupuestaria, están determinados, no tanto por un excedente de demanda, sino por el estancamiento que domina a la producción frente a una población creciente y aspirante. En ese caso, es evidente que deben sustituirse los términos de la ecuación, y lo que debe atacarse no es simplemente el consumo sino la oferta nacional para que salga del estado de letargo que constituye la fuente primaria y verdadera de las dificultades, de la que el dinero solo es una modesta imagen. No puede afirmarse seriamente que la responsabilidad del deterioro del dinero descansa siempre en una irresponsable dirección de la demanda, cuando la oferta se mantiene estancada por decenios, o crece a ritmos reales que impiden todo proceso de acumulación público o privado de capital.

En tales circunstancias, antes que el freno monetario se impone una total reordenación del sistema económico, que no puede llevarse a cabo sin una refinada ponderación de la coyuntura, de los recursos disponibles y lo más importante sin un programa político susceptible de lograr la adhesión nacional. Las rigideces estructurales en cuanto pueden significar concluir con el despilfarro de recursos económicos, con la escasez de materias primas por falta de una política rural y minera y frecuentemente con la

privilegios existentes en el sector externo, no pueden vencerse sólo por la vía monetaria y fiscal. Es imprescindible un plan - orgánico presidido por prioridades, donde entonces sí los instrumentos monetarios, fiscales, cambiarios y arancelarios jugarán su gran rol, aunque combinando perfectamente su desempeño como condición indispensable para el éxito.

3) LA ESTABILIDAD MONETARIA NO ES FUNCION DEL EQUILIBRIO PRESUPUESTARIO SINO DEL EQUILIBRIO GENERAL ECONOMICO.

El hecho de haberse comprendido que en definitiva el presupuesto gubernamental está injertado en la vida económica y que cuando el estado gasta un equivalente al 20 ó 30% del producto - bruto nacional, las relaciones entre sector público y privado se hacen muy estrechas, ha dado lugar a profundas transformaciones no solo en la teoría de la hacienda sino en la economía toda, al extremo de modificar radicalmente las reglas de juego propias de la economía clásica. Las preocupaciones que antes se concentraban en el equilibrio presupuestario, han sido desplazadas para procurar la misma armonía que aquél suponía en el equilibrio global de la organización económica. Es que, como afirma el Prof. Sainz de Bujanda "... cuando el Estado o sus gobernantes caen en la cuenta de que el presupuesto puede dejar de ser un espejo de la vida económica para convertirse en el más formidable agente o instrumento de ella" (61), la idea de equilibrio financiero pasa a ser una aspiración secundaria frente a la importancia que asume el - equilibrio general (62), puesto que tanto la estabilidad monetaria como el crecimiento equilibrado del sistema dependen del comportamiento del conjunto antes que de la evolución de un sector aislado de la sociedad.

(61) Sainz de Bujanda, F. "Hacienda y Derecho" T.I. pág. 78 y 79.
(62) Cf. Barrere, Alain "Economía Financiera" pág. 21.

Por otra parte, la circunstancia de que el Tesoro a través de la programación de sus gastos y de sus recursos pueda cumplir funciones de regulador del mercado de divisas y de capitales, (63) importa dotar al estado de mecanismos auxiliares de singular importancia para alcanzar o mantener el nuevo objetivo, hacia cuya consecución se dirigirá la política presupuestaria y con ella las magnitudes monetarias de los eventuales déficits o superávits. Estos resultados en lo sucesivo no serán jamás concertados independientemente de la coyuntura, sino en función directa de ella. Déficit o superávit no tendrán más que una significación coyuntural, vale decir compatible con las tendencias generales que experimente el sistema. Serán en última instancia instrumentos de nivelación del conjunto y medios de ajuste para aquellos sectores cuyos desequilibrios particulares sin compensaciones posibles por otros pueden quebrar la franja de estabilización o una meta de desarrollo.

Como de estas cuestiones relacionadas con la nueva hacienda pública y con su connotación en la economía nos referiremos poco más adelante, ahora destacaremos como puede el equilibrio financiero a todo trance conspirar contra la estabilidad del sistema económico, unas veces agravando depresiones y otras acentuando inflaciones sobre todo porque en ciertas coyunturas constituye - además un insuficiente instrumento de freno contra las tendencias cíclicas. La insistencia sobre el tema no solo está justificada por su importancia dentro del contexto económico general, sino - también por la insistencia de opiniones y doctrina que aún confían en el efecto deflacionario o estabilizador del equilibrio presupuestario.

(63) Cf. Duverger, Maurice "Instituciones Financieras" págs. 201

a) El Equilibrio Financiero a Todo Trance Conspira contra la Estabilidad del Sistema Económico.

En primer lugar y aunque empleando un argumento que no por remanido pierde actualidad y validez, diremos que siendo la mayor parte de los recursos públicos de naturaleza derivada, esto es - dependientes de la evolución de la capacidad contributiva nacional, la observancia de la norma del equilibrio presupuestario condena al estado a ser el principal agente de las fluctuaciones económicas "inapropiadas" como llama Robertson a los movimientos que van más allá de las fluctuaciones normales o naturales en el sistema capitalista. En efecto, la sujeción a esa norma a menudo identificada con la "disciplina", importa que el Tesoro gaste a medida que recauda y se vaya absteniendo cuando merman sus ingresos. Dado que las recaudaciones aumentan con el auge, el incremento marginal del gasto acorta la prosperidad y precipita el punto de flexión del ciclo conduciendo a la crisis. Luego, en la recesión primero, y durante la depresión luego, sobreviene paulatina mente la abstinencia acelerando la intensidad de la caída de los niveles de actividad económica general.

Vale decir la conducta financiera del estado es decididamente adversaria de la estabilidad económica y con ello de la estabilidad monetaria. Cuando el ritmo de gasto privado y las expectativas de inversión son atractivas, se moviliza la demanda global y se incrementan las recaudaciones. Entonces el Estado sale a gastar, compete por adquirir factores, aumenta el ingreso nacional y las importaciones, se suscitan alzas de precios, se deprimen las exportaciones y pronto se encuentra la nación en la cumbre de la prosperidad que precede a la declinación general. En la depresión, como las recaudaciones naturalmente descenden, aquél

asume la conducta opuesta. Suspende su gasto en la medida de lo posible, dado que el gasto gubernamental no se manifiesta elástico a la baja con la excepción de ciertas inversiones, y ello suscita una agravación de la brecha deflacionista cuyos alcances pueden ser vastos. En una palabra, en esta coyuntura la actitud oficial hace que el multiplicador operando a la inversa acelere la declinación general, extremo que de ninguna manera se compensa recurriendo al endeudamiento, porque la brecha abierta suele ser demasiado significativa frente a los recursos que puede proporcionar el crédito público y a la tardanza que acompaña a la disposición de los fondos.

Pero esa conducta que le hace el juego al ciclo no es el único defecto ostensible del equilibrio financiero a todo trance. La posibilidad de manipular los saldos para aparecer como equilibrados presupuestos que sólo son formalmente nivelados, es otro escollo insuperable para la estabilidad, desde que por debajo de las cifras y al margen de los efectos expansivos y depresivos - que tienen los diferentes tipos de gastos y de recursos respectivamente, se encuentran los efectos reales de la demanda, de la oferta, de la liquidez monetaria afectada por los atrasos de la Tesorería y si se quiere de las expectativas que tan importante rol asumen cuando el Estado es el primer adquirente de bienes y servicios. Frente a estas posibilidades y a otras que no se pueden confrontar, sino dotándose del concurso de un eficiente sistema de contabilidad nacional, la importancia formal de los saldos en general y del equilibrio financiero en particular, puede decirse que es resueltamente intrascendente.

Por otra parte, el equilibrio, presupuestario concebido - cualesquiera sea el estado de ocupación de los factores (capital y trabajo, sobre todo) puede ser igualmente contraproducente en

las diferentes coyunturas. Por ejemplo, forzar una situación de equilibrio financiero en momentos en que existen factores ociosos; además de un derroche de recursos puede significar consolidar la franja de estancamiento secular que tanto ha dado que hablar hace pocas décadas, cuando no alentar perspectivas fundadas de recesión. De la misma manera, la nivelación presupuestaria operando la economía en condiciones de pleno empleo puede ser un acto de imprudencia semejante al cebado de la bomba, capaz además de situar a la economía en una brecha inflacionista hasta entonces desconocida. Utilizando los argumentos clásicos de Haavelmo, podemos decir que en esta emergencia el equilibrio logrado merced a un aumento de la imposición para financiar el gasto sin cobertura tendrá de todos modos efectos multiplicadores que no contrarrestarán eventuales presiones inflacionarias. Ello es así por depender el gasto privado de la renta neta y la ocupación de la renta bruta, el nuevo nivel de gasto público se sumará a ésta dejando en definitiva intacta la cantidad de renta neta. El efecto de multiplicación del gasto oficial virtualmente neutraliza el efecto deflatorio de la imposición marginal (64). Por ello tal vez Boulding ha sostenido que para compensar una determinada desviación inflacionista por medio de la imposición, el aumento de ésta debe exceder la posición de equilibrio y representar el superávit resultante un importe superior al de la desviación (65)

(64) Este teorema fué expuesto a Haavelmo en un artículo aparecido en *Econometrika* en 1945 y ha sido reproducido bajo el título de "Efectos Multiplicadores de un Presupuesto Nivelado en las Lecturas sobre Política Fiscal de Smithies y Butters" pág. 422 y Ss.

(65) El teorema "supercompesación" está reproducido en Brochier Tabatoni "Economía Financiera" pág. 331/2.

Si bien los aportes de los dos autores mencionados prueban la debilidad del equilibrio financiero como garantía de estabilidad en condiciones de pleno empleo, se impone alguna otra consideración respecto de este tópico, desde que los efectos del equilibrio presupuestario no son iguales según se obtenga elevando las contribuciones o reduciendo los gastos extremo que suma defectos a la técnica que lo propicia y que comprueba una vez más las debilidades de este principio como sostén de la armonía del sistema económico. En efecto, si se recuerdan los principios que rigen el multiplicador, puede afirmarse que el equilibrio presupuestario obtenido por virtud de un aumento de la imposición, será relativamente menos deflacionario que si se reducen los gastos públicos desde que la menor cuantía de éstos representarán una efectiva deducción del ingreso nacional no siempre alcanzable con el mayor impuesto, porque la gente puede seguir gastando a los mismos niveles que antes solo reduciendo sus márgenes de ahorro. Aunque sobre esto podría discurrirse mucho más si se particularizara respecto de qué tipo de impuesto o de gasto es más conveniente emplear, el ejemplo sirve para ilustrar nuestro propósito.

b) La Gestión Financiera Optima en Condiciones de Equilibrio ECONOMICO GENERAL Y DE PLENO EMPLEO.

Teniendo en cuenta que en el ^{capítulo} próximo/nos referiremos a la orientación de la política fiscal moderna y a su integración en el contexto de la economía nacional, ahora simplemente enunciaremos una suerte de modelo que describirá como debe concebirse la política presupuestaria para que garantice condiciones de estabilidad económica y monetaria en un sistema que funciona con altos niveles de empleo. Dado que de lo que se trata es de no -

gubrar la franja de estabilidad, se supone que el programa de - ingresos y de gastos fué previamente confrontado con las cuentas prospectivas y retrospectivas de la Contabilidad Nacional, de modo de no aislar al sector público del resto y de alcanzar resultados presupuestarios que no tengan una significación independiente, sino subordinada para servir al funcionamiento óptimo de la organización productiva. Vale decir que el resultado o saldo que se busca está concebido en función del conjunto, o en otras palabras, déficit o superávit tendrán en este párrafo y en el siguiente una significación puramente instrumental.

Teniendo en cuenta las circunstancias que indica el encabezamiento -equilibrio general y pleno empleo- lo primero que se impone es equilibrar o lograr un superávit en la gestión financiera. Como sabemos que los efectos no son los mismos debemos hacer descansar uno u otro resultado, no en los guarismos aritméticos, sino, siempre que sea posible, en los efectos de las erogaciones y de los recursos. En ~~es-a~~ inteligencia si se igualan ingresos y gastos y los efectos deflacionistas de los ingresos (impuestos, crédito público) son paralelos a los efectos expansivos de las erogaciones podrá mantenerse la estabilidad de precio y producción con el presupuesto en equilibrio. En cambio si el efecto expansivo del nivel de gasto público excede al efecto contractivo de los recursos se impondrá un superávit para evitar la brecha inflacionaria que igualmente se suscitará a pesar del — equilibrio financiero (66). Para facilitar la exposición y no incurrir en un casuismo innecesario supondremos que el equilibrio es suficiente en la emergencia debido a que los efectos de los - gastos y de las recaudaciones se igualan.

(66) Cf. Due, John "Análisis Económico de los Impuestos" pág.498 Somers, H. en "Finanzas Públicas e Ingresos Nacional" pág. 539 y Ss. explica el tema con diversos ejemplos y gran claridad.

Si suponemos que la inflación puede ser inducida por un desequilibrio entre la oferta y la demanda global, debemos juzgar condición indispensable para la estabilidad, el equilibrio entre la oferta total y la demanda pública y privada. Dado que en el corto plazo la primera es inelástica y la importación que puede reforzarla es un recurso transitorio, los instrumentos fiscales y monetarios deben concebirse para asegurar el equilibrio referido. Como para el caso en cuestión los indicadores de la contabilidad nacional indican que debe reducirse la demanda global (consumo e inversión pública y privada, se prescinde deliberadamente de las exportaciones) el Estado para consolidar o restablecer el equilibrio general puede asumir dos actitudes con el mismo propósito. En primer lugar programar la política presupuestaria de modo de reducir la demanda del sector privado, o en segundo término contraer el gasto público manteniendo el nivel de aquél. Aunque pueden muy bien combinarse ambas decisiones, lo pasamos por alto en atención a la brevedad. En el primer caso - será de la mayor atención la política impositiva mientras que en la alternativa el plan de erogaciones, que merecerá refinados análisis dada la inflexibilidad que tienen ciertos gastos a la baja.

Si el Estado decide reducir la demanda privada porque las prioridades le aconsejan mantener su propio nivel de gasto, no basta con incrementar la presión fiscal, sino que se impone emplear el tipo de impuesto capaz de desalentar una categoría determinada de gasto privado. Si las brechas inflacionarias se han declarado o pueden aparecer por el lado de la inversión, se deberá recurrir a un impuesto que podría ser neutral si aquéllas aparecen por el lado del consumo y viceversa. En tal sentido puede afirmarse, con carácter general que si son los precios de los

bienes de inversión los que experimentan alzas, la elevación de las alícuotas del impuesto a los réditos de las personas físicas y de las sociedades, o la suspensión de ciertas franquicias reconocidas en favor de los inversores, pueden deparar resultados satisfactorios, desde que se supone que son los perceptores de altas rentas y las empresas quienes tienen una mayor capacidad de ahorro y de inversión, Si los primeros síntomas de inestabilidad aparecen en los precios de los bienes de consumo, se impondrá operar sobre los mismos incrementando los impuestos que los gravan. En ambas hipótesis se podrá equilibrar u obtener un superávit en el presupuesto y a la vez desalentar el consumo o la inversión marginal que suscita alza de precios. Si, por ejemplo, la mayor presión fiscal opera sobre el ahorro antes que sobre el gasto -la gente gasta igual que antes, pero ahorra menos- habrá que introducir ajustes más enérgicos.

Si las fluctuaciones en los precios tienden a generalizarse suscitándose alzas simultáneas en los bienes de consumo y de inversión, y siempre que el ingreso per capita sea elevado, la rebaja de mínimos no imponibles en el impuesto a los réditos y su percepción en la fuente, puede contribuir a absorber poder adquisitivo rápidamente para dominar las brechas. Este procedimiento además de permitir aplicar la progresividad sin demora y de tener la ventaja de no significar un costo adicional para administración financiera, desmiente el argumento de los monetaristas que pretende atribuir lentitud a toda manifestación de la política fiscal. Por otro lado, este gravamen tiene la ventaja frente a los que gravan el consumo, de no actuar tan fácilmente sobre los precios en virtud del fenómeno de la traslación. más verificable en un impuesto a las ventas o sobre las transacciones

Quienes trabajan en relación de dependencia podrán hacer incidir el impuesto en los patrones solo reclamando aumentos de jornales lo cual ciertamente es de trámite más lento.

Si es la demanda particular de ciertos bienes la que puede hacer peligrar la estabilidad del sistema, es más recomendable el empleo de instrumentos impositivos menos generales que los señalados. Las sisas y las subvenciones por la vía de los gastos públicos, pueden neutralizar incrementos en precios relativos, dependiendo entonces el éxito de la elasticidad-precio de los bienes. Si el bien gravado con la sisa es de demanda inelástica ese impuesto no desalentará su consumo, pero atraerá fondos a la Tesorería y de esa forma se desviará poder adquisitivo de otros consumos. Si se trata de un producto de demanda elástica, la sisa reducirá la demanda del mismo. En ambas hipótesis el tratamiento de los sucedáneos es muy importante y debe coordinarse con la imposición del principal. A veces la imposibilidad de corregir o neutralizar ciertos aumentos de precios induce al empleo de subvenciones como alternativa temporal de la política impositiva. En la coyuntura que nos ocupa la subvención dependerá de las posibilidades de la Tesorería y del tipo de bien a beneficiar. Como aquí se trata de reducir el gasto privado o de evitar que aumente, será más oportuno subvencionar bienes de demanda inelástica -pan, azúcar, medicinas- y también los denominados bienes activos, llamados así porque operan como "mecanismos de propagación" (67), esto es como bienes cuyo aumento de precio se traduce en incrementos en otros.

(67) El término lo emplea Sunkel, O. en "Inflación y Estructura Económica" pág. 21/22 para explicar la aptitud de algunos sectores económicos para trasladar a otros la pérdida de ingreso que la inflación significa para ellos.

En una coyuntura del tipo que nos ocupa, la formulación de un impuesto al gasto fundado en las ideas de Nicholas Kaldor (68), puede incentivar el ahorro y paralelamente desalentar el consumo y la inversión de los particulares. Toda vez que cuanto menor sea la porción de ingreso que se gaste, menos significativa resulta la contribución a satisfacer. Debe recordarse que la política financiera conserva otro instrumento de singular importancia para atraer poder adquisitivo: la venta de títulos públicos. Pero no debe olvidarse que el efecto deflatorio de los empréstitos suele ser inferior al de los impuestos, porque los bonos pueden adquirirse con dinero atesorado y por ello no tener mayor efecto sobre la demanda global. Esta posibilidad y el riesgo que entraña es más efectiva cuando más alta es la coyuntura porque atraviesa la economía.

Dado que no puede concebirse una estrategia como la que ocupa nuestra atención, sirviéndose sólo de instrumentos impositivos, es oportuno comentar que las medidas señaladas deben complementarse y combinarse con otras especiales en otros campos de quehacer económico. Si se recuerda que el objetivo de nivelación presupuestaria tiene solamente un carácter instrumental, es decir asegurar el equilibrio general y el óptimo nivel de empleo, no puede prescindirse de una política monetaria, cambiaria y arancelaria compatible con aquel objetivo principal, pues olvidarse de ello sería tan contraproducente como dejar a la economía librada a un automatismo que ya vimos que es contraproducente. Por ejemplo, si el estado gasta las recaudaciones marginales, es probable que la brecha inflacionaria no se domine porque la demanda global quedaría igual que antes. En este caso el equilibrio financiero debe convertirse en un superávit cuyas magnitudes ven-

(68) Kaldor, Nicholas "An Expenditure Tax".

drán determinadas por el grado de expansión que suscite la demanda pública adicional. En cambio si aquél esteriliza el producto de las nuevas recaudaciones, restándolo así a la circulación, reducirá la oferta monetaria y suscitará alzas en los tipos de intereses que reforzarán el intento de desalentar la inversión a través del impuesto. Si amortiza deuda pública con los excedentes, es probable que estos pagos sean más expansivo si los títulos están diseminados entre toda la población, desde que la propensión marginal al consumo es más elevada entre los sectores con menor ingreso individual. Si bien este es un ingreso de capital, en la coyuntura puede jugar como un ingreso extraordinario susceptible de equilibrar transitoriamente el poder de compra - perdido merced a la mayor imposición.

Hasta tanto pueda ensancharse la oferta global, el manejo de los tipos de cambio puede jugar armónicamente con la política financiera. En un caso puede por esa vía desalentarse exportaciones de bienes escasos o facilitarse importaciones compensatorias. La importación de capitales líquidos puede neutralizarse en la medida que estos contribuyen a expandir la oferta monetaria o a romper el equilibrio entre las inversiones internas planeadas y los ahorros planeados. En una palabra, siendo uno el objetivo de la política económica, todos los instrumentos deben servirlo, unas veces como complemento necesario y otras como refuerzo imprescindible. Para ello las cuentas nacionales proporcionan pautas y elementos de juicio de singular valor informativo y de operación. La posibilidad de regular el mercado de capitales y de cambios a través del presupuesto gubernamental, realza la importancia de él como instrumento operativo al servicio de la estabilidad del sistema económico.

Y debe recordarse que el análisis cualitativo debe acompañar siempre a los instrumentos. Si se busca un excedente de mil millones debe extraérselo del sector que puede romper la franja de estabilidad. Si son los precios de los bienes de inversión los fluctúan hacia arriba, debe gravarse a los eventuales inversores; si son los bienes de consumo no hay más remedio que grava a todo el mundo, aunque ciertas subvenciones pueden auxiliar a quienes perciben menos ingresos. Para estas estrategias interesa hasta la composición de la pirámide de población. Si se recuerda que la propensión a gastar es mayor entre la gente joven que entre la madura (69), un impuesto al gasto reforzará más a la Tesorería allí donde la juventud prevalece en el cuadro demográfico.

Dentro de un programa general orientado a reducir la demanda global, hemos visto hasta aquí al Estado operando sobre el sector privado, es decir, intentando reducir el gasto de los particulares. De ahora en adelante nos ocuparemos de la alternativa en el mismo marco de equilibrio general y óptimo nivel de empleo. El estado constriñe sus erogaciones porque decide respetar el volumen de la demanda privada. El propósito sigue siendo la estabilidad del sistema. Por las mismas razones de brevedad aducidas, no discurremos sobre si es más conveniente una situación de equilibrio o de superávit, aunque puede afirmarse que si no se está en una alta coyuntura, el equilibrio obtenido merced a la reducción del gasto puede ser suficiente freno, desde que la contracción del gasto público a través del multiplicador inverso también opera sobre el ingreso privado, suscitando los efectos deseados con cierta intensidad que depende del grado de expansión propio del gasto suspendido.

(69) Cf. Schmolders, Günter "Teoría General del Impuesto" pág. 211 y Ss.

Aquí debemos repetir que los ajustes deben estar presididos por ponderaciones de tipo cualitativo, de modo que la contacción tenga el alcance estabilizador deseado y no precipite una recesión debido a los efectos inducidos del menor ritmo de erogaciones oficiales. Si bien contablemente mil millones en economías presupuestarias siempre son mil millones, las repercusiones serán muy diferentes según que esa suma se destine a amortizar deuda pública, a pagar subsidios o a construir una usina térmica. En ese orden cada gasto referido tiene normalmente mayores efectos expansivos o de multiplicación secundaria.

Como las "economías presupuestarias" son más difíciles que los ajustes por el lado de la imposición, aquellas generalmente podrán practicarse en el capítulo de inversiones patrimoniales, toda vez que los gastos corrientes (de consumo y de transferencia) están dotados de menos elasticidad. Supuesto que se postergan inversiones no comprometidas, que se suspenden obras iniciadas, o que se retarda su ejecución, debe procurarse prever los efectos sobre el mercado, de modo que la medida no se limite a una magnitud monetaria solamente, sino que a la vez opere favorablemente sobre la demanda de insumos escasos que eventualmente pueden actuar como mecanismos de propagación. Por ejemplo, si la brecha inflacionista aparece por el lado del mercado de trabajo para la construcción, será conveniente suspender aquél tipo de obra pública que requiere relativamente mas mano de obra escasa en el lugar, evitándose con ello alzas de salarios inducidas por una demanda en aumento de trabajadores en ese ramo. Si los estrangulamientos se localizan con un insumo como el cemento portland, la desaceleración en el ritmo de ciertos trabajos puede frenar la tendencia que experimentan los precios de aquél, resultando dominada la brecha en su punto de origen.

Pero allí no termina la ponderación de efectos secundarios que distingue a una medida fiscal de otra. Todavía pueden hacerse ajustes más refinados y de un alcance más general y aún - diversificado por sectores. Suponiendo que los cuellos de botella en el mercado de trabajo no aparecen solo con motivo y en la obra, sino que se extienden afectando a sectores proveedores, entonces la selección del gasto que debe contraerse debe ponderar qué sectores relacionados con aquélla están más expuestos a tensiones. Por último, si el nivel de ocupación total llega a límites que de cualquier manera se juzgan peligrosos para la estabilidad, puede posponerse el tipo de inversión que por cada hora de ocupación directa reclama mas horas de trabajo fuera del lugar. Modificar la proporción de los factores (capital y trabajo) por unidad de producto puede constituir una alternativa interesante siempre que, por ejemplo, el segundo sea escaso, haya capital disponible y una nueva combinación sea técnicamente posible.

En una coyuntura como la que nos ocupa y en países con - un flúido mercado de títulos o bonos públicos, la suspensión de los pagos en concepto de amortización de empréstitos internos, puede ser una medida complementaria, cuyo éxito descansará en la magnitud monetaria de la deuda y en cierta medida en la calidad de los tenedores de bonos o letras, según sus niveles medios - de ingresos y propensión a gastar. Si se supone que los títulos están distribuídos entre gente que percibe bajo ingreso, existe gran posibilidad de que una vez recibido el importe se destine al consumo resultando evidente el efecto expansivo de la operación financiera. En esta coyuntura y sí existe deuda externa, - puede contraerse el impacto interno del,gasto gubernamental pagando los servicios o repatriándola. De esta manera se alivian

las finanzas del porvenir, no varía la magnitud contable del gasto aunque sus efectos no se agregan a la demanda interna, y se justifica el nivel elevado que puede asumir la imposición. Esta medida siempre que sea posible por la existencia de reservas internacionales, tiene la ventaja de contraer la oferta monetaria si la Tesorería adquiere las divisas en el Banco Central y éste esteriliza los fondos percibidos en moneda nacional.

Aquí también huelga decir que la política monetaria debe guardar armonía con la política fiscal, porque de lo contrario se neutralizarían los efectos esperados de las medidas del gobierno. Si de lo que se trata es de prevenir una brecha inflacionaria, o de dominarla si se ha declarado, es imprescindible que los saldos monetarios de la Tesorería no engrosen las reservas del sistema bancario, o lo hagan en una medida previamente determinada, para evitar efectos contraproducentes en la oferta de medios de pago y en el nivel de las tasas de interés. La reducción de éstas como consecuencia del incremento de la oferta monetaria puede inducir inversiones adicionales que conspiran contra los propósitos estabilizadores que inspiran la contracción del gasto público. La importancia de la correspondencia entre las medidas financieras y monetarias la destaca Hansen, cuando a propósito de altas coyunturas aconseja que "es sumamente esencial el mantenimiento de un superávit de los ingresos en efectivo del gobierno (que no provengan de empréstitos) sobre sus pagos, también en efectivo" (70). Como en los Estados Unidos los saldos se depositan en los Bancos de la Reserva Federal, de esa forma los fondos se apartan de la circulación y cumplen su misión al servicio de una estrategia estabilizadora. Además la previsión de no formar

(70) Hansen, Alvin H. "Teoría Monetaria y Política Fiscal" pág. 183 y 186.

el superávit con el producto de los empréstitos, responde a la idea ya referida del menor poder contractivo de esta fuente de financiación frente al impuesto.

c) La Gestión Financiera Optima cuando la Economía Opera con - con Factores Ociosos.

En el párrafo anterior vimos cómo a través del presupuesto gubernamental se amortiguan las tendencias expansivas en una coyuntura caracterizada por altos niveles de empleo y de ocupación de los factores. La función instrumental de aquél consistió en deprimir la demanda global, sea contrayendo el gasto privado, sea reduciendo la demanda pública. Tanto equilibrio como superávit en las cuentas interesaron por su función dentro del complejo económico total, de ninguna manera tuvieron una connotación aislada. El resultado de la gestión financiera estuvo determinada por la coyuntura antes que por principios ortodoxos o heterodoxos. Fueron las cuentas prospectivas y retrospectivas del PEN las que indicaron la conveniencia de la política financiera referida. Elevar la presión tributaria en el primer ejemplo y reducir el gasto gubernamental en el segundo, fueron alternativas orientadas hacia un mismo propósito: asegurar la estabilización del sistema económico.

Ahora nos ocuparemos de la situación opuesta describiendo como los mismos instrumentos de la política presupuestaria juegan en un sentido adecuado para una coyuntura distinta. Es decir nos enfrentaremos con el rol instrumental del plan financiero. Tanto impuestos como gastos públicos serán concebidos para expandir o excitar el funcionamiento de la organización económica. La presencia de recursos económicos ociosos transforma el sentido o la función operativa de aquéllos y hasta cierto punto el equi-

librio presupuestario carece en absoluto de importancia. Se trata de reactivar la producción sin que se susciten incrementos en los niveles generales de precios, aunque escapen de la norma ciertos precios relativos cuyas oscilaciones en más o en menos son inherentes al sistema capitalista.

Como estamos frente a una coyuntura donde no se aprovecha la capacidad operativa nacional, diremos que corresponde al Estado iniciar el proceso de recuperación. Sería hoy un contrasentido esperar que el gobierno inicie "un vasto programa de obras públicas.... después que hayan comenzado a aparecer signos inequívocos de recuperación." (71), porque esto retardaría innecesariamente la inversión del proceso cuando aquél dispone de medios para asumir una responsabilidad que a él le incumbe inexcusablemente. Como en esta emergencia recurrir al financiamiento de los gastos merced a una mayor imposición no agregaría nada a la demanda global vigente, desde que el erario gastaría en principio lo que dejan de gastar los particulares, se impone acudir al déficit spending como una manera de acelerar la movilización de los factores ociosos y de inducir el aumento del ingreso real de la comunidad. Es que en tal circunstancia el déficit del presupuesto antes que una medida deliberada, constituye como dice Myrdal una necesidad práctica. (72)

Dado que se puede incurrir en déficit reduciendo los impuestos o aumentando los gastos gubernamentales, se deberá recurrir a una u otra fórmula según se la juzgue más expansiva.

(71) Slichter, Sumner H. "La Teoría Económica de las Obras Públicas" en "Lecturas sobre Política Fiscal" de Smithies y Butters, pág. 53.

(72) Myrdal, Gunnar "La Política Fiscal en el Ciclo Económico" en la obra referida en la llamada anterior, pág.

En la primera se confía en que la reactivación será inducida merced a un mayor nivel de gasto privado, mientras que en la segunda el gasto público pasa a ser el agente directivo en el proceso. Como se nos ocurre que la última es de efectos más seguros, rápidos y expansivos, no vacilamos en adoptarla para nuestro análisis, no sin antes significar por qué. En primer lugar porque el otro programa así inspirado confía demasiado en la iniciativa y exoectativas de los particulares, al suponer que éstos gastarán el aumento de ingresos que les representa la reducción de impuestos, lo cual no deja de ser un supuesto porque la gente puede estar jugando a la deflación y esperando a que los precios caigan más, incentivando de esa manera la recesión. En segundo término, porque mientras los agentes económicos se acomodan a la nueva situación y formulan sus nuevos planes de gasto e inversión, si es que lo hacen frente a la inmovilidad gubernamental, algún tipo de gasto público podría empezar a operar, suscitando otra imagen que psicológicamente sería muy favorable. Por último, -- porque las filtraciones como el ahorro aparecerán primero si el aumento de la renta disponible responde a una reducción de los impuestos que a un incremento del gasto oficial. Es casi seguro que el equivalente de ingresos que representa la reducción de impuestos no se gasta íntegramente, mientras que el aumento del gasto público desde el principio es un aumento igual de ingreso aunque los desvíos aparezcan a partir del segundo periodo del proceso de multiplicación (73).

En esa inteligencia concebimos el déficit como producido por un excedente de gastos e inversiones sobre los recursos normales del ejercicio. En esta coyuntura, lo mismo que en la anterior, las ponderaciones cualitativas tienen gran significación

(73) Cf. Brochier y Tabatoni, op. cit. pág. 330/1

porque tanto un tipo de gasto frente a otro, como una fuente de financiación también frente a otra, tienen muy diferentes efectos. Por tanto se trata de buscar los gastos cuyo efecto expansivo es mayor y mas rápido, para todo lo cual las propias características de la erogación, la fuente de financiamiento, la situación de la coyuntura y hasta la localización geográfica tienen singular relevancia. Un gasto financiado con impuestos será menos expansivo que si lo es con empréstitos, pero lo será con más intensidad si la fuente empleada es el crédito proveniente del sistema bancario o directamente la emisión monetaria.

Aunque en periodos de baja actividad económica prevalece la idea de no recurrir a la tributación para financiar el gasto público de coyuntura, porque el estado gastaría lo que le extrae a los particulares, la doctrina "productivista" italiana y la teoría alemana de la "fertilidad fiscal" atenúan sensiblemente ese principio. Como ambas persiguen fines extrafiscales importantes, puede afirmarse que su vigencia está muy condicionada por circunstancias cuya ponderación demoraría la recuperación. La primera persigue movilizar riqueza ociosa, por ejemplo gravar el patrimonio o la renta potencial de la tierra, con el objeto de incorporar diversos activos al proceso productivo (74), mientras que la segunda, decide emplear el instrumento impositivo si en un momento determinado el estado le da a los fondos recaudados un destino mas productivo que el que seleccionarían los particulares (75).

(74) Sobre el tema puede consultarse el trabajo del Dr. Jarach presentado en la Conferencia de Chile de 1962 que versa sobre el impuesto al patrimonio y el proyecto de impuesto "A la Renta Normal Potencial de la Tierra" publicada por el Ministerio de Agricultura y Ganadería de Argentina.

(75) Schmolders, Gunter, "Teoría General del Impuesto" formula consideraciones sobre esta teoría.

Como de lo que se trata es de activar la economía, a la idea de Say de presupuestos modestos y de impuestos poco onerosos, le ha sucedido la idea de armonizar los fines fiscales y extrafiscales de la imposición con un nivel y categoría de gastos públicos que sean compatibles con las exigencias de la coyuntura. En esta emergencia la política presupuestaria se organiza con el propósito definido inicialmente, ya que como dice Domar "La teoría del multiplicador... ha demostrado... que puede aumentarse la renta monetaria hasta cualquier nivel deseado con tal que el volumen total de gasto público sea suficientemente alto" (76). En tal sentido, no interesa adecuar el volumen de gastos a los recursos disponibles, sino de ocupar los factores ociosos y de alcanzar una situación de equilibrio general sin perturbar la estabilidad monetaria. Vale decir a diferencia del caso expuesto en el parágrafo anterior, no tiene prioridad el equilibrio financiero, sino el equilibrio económico, del cual aquél es solo un elemento. (77). Mientras en el otro caso el equilibrio financiero era la condición del equilibrio general, ahora el déficit financiero es condición para lograrlo. Luego, una vez alcanzado, otra estrategia presupuestaria entrará en vigor.

Con el gasto con cargo al déficit se trata de llenar las brechas entre el consumo y la inversión global y el potencial productivo disponible. La manera de lograrlo es creando impulso mediante el gasto público y una política monetaria adecuada al programa. En estas circunstancias las posibilidades de inflación no preocupan debido a la existencia de factores ociosos capaces de incrementar rápidamente la oferta global y evitar efectos perturbadores sobre el nivel de precios. El hecho de que al déficit no se lo asocie con inflación, no autoriza a decidir cualquier

(76) Domar, Evsey D. "La Carga de la Deuda y la Renta Nacional" en la obra de Smithies y Butters cit. pág. 605.

(77) Cf. Duverger, Maurice "Finances Publiques" pág. 227.

tipo de gasto, no solo por elementales razones de buena administración, sino porque debe escogerse el gasto que suscite los efectos esperados. En ningún caso debe olvidarse la utilidad, - productividad y rendimiento del gasto, máxime si se financia con empréstitos cuya amortización e intereses gravitarán sobre los presupuestos del porvenir. No se trata de defender las obras auto-liquidables, sino la ejecución de aquéllas que enriquecerán el acervo social, estimularán la capacidad productiva nacional y eventualmente las recaudaciones fiscales.

Como toda erogación no tiene la misma fuerza expansiva e idéntica facultad para crear ingresos, la elección está subordinada al nivel de la depresión, a los sectores más afectados, a la magnitud de la desocupación, a la disponibilidad de equipo y al ritmo de expansión que se juzga más apropiado, ello sin olvidar que debe recurrirse a fuentes de financiación más expansivas cuanto más intensa se manifieste la depresión. Sobre estos particulares se ha discutido si es más afortunado para la emergencia una política de ayuda (subsidios) o un programa bien concebido de obras públicas (trabajos para la coyuntura o de estructura, según la división de Masoin). Aunque no tiene por que descartarse el empleo simultáneo de ambas modalidades, hay quienes prefieren las subvenciones, porque al distribuirse entre personas más necesitadas éstas gastarán rápidamente el importe con estimulantes efectos, entretanto, agregan, las obras públicas están rodeadas de demoras que conspiran contra la recuperación. Los partidarios de estas últimas admiten el argumento general elaborado, pero contestan que la rapidez inicial de los subsidios no pasa de un cambio de mano del dinero entre consumidores y proveedores con muy relativos efectos sobre el nivel de inversión y de empleo.

Supuesto un elevado nivel de desempleo de equipo y de mano de obra, nos pronunciamos por el último argumento, desde que sol en el primer circuito los gastos de transferencia pueden ser más rápidos y activos que los otros. Tratándose de una distribución de poder adquisitivo que fundamentalmente se orientará hacia el consumo, es evidente que el incremento de éste y de la producción será de importancia muy relativa, pudiéndose atender las nuevas exigencias del mercado sin necesidad de recurrir a la contratación de factores adicionales, con lo cual la demanda derivada de bienes de capital y de mano de obra no será virtualmente modificada (78). En cambio, los gastos en obras públicas además de ocupar equipo y mano de obra ociosa, tienen la ventaja de inducir efectos expansivos sobre sectores complementarios, cuya movilización actúa también sobre los niveles de consumo. Aunque el efecto sea más lento, y este argumento se ha exagerado mucho, la inversión pública bien concebida siempre enriquece el acervo social y constituye un significativo aporte para el largo plazo.

Quienes se oponen a la inversión pública, también invocan que ésta limita sus efectos al área de influencia de la misma, - desestimándola como instrumento de recuperación. Si bien ello se resuelve distribuyendo funcionalmente los trabajos, el argumento olvida considerar los efectos de la demanda de materiales sobre los otros sectores y también que el tipo de inversión elegida - puede gravitar considerablemente sobre el empleo. Según una investigación practicada por la Public Works Administration de los EE.UU., a una hora de ocupación en el lugar de la obra no siempre corresponde igual demanda de trabajo fuera de ella. Por ejemplo. en la construcción de acueductos una hora en el lugar significa 2,3 horas fuera de él y en las construcciones de usinas eléctricas

(78) Cf. Hansen, A.H. "Política Fiscal y Ciclo Económico" pág. 83 y 84.

cas y de fuerza motriz la proporción se eleva de 1 a 4'4 (79). Vale decir el tipo de inversión puede gravitar en la ocupación y en la activación de la demanda efectiva.

Al lado de esa ponderación el procedimiento de financiación puede jugar un importante rol para acelerar la expansión. Descartado en principio el recurso impositivo, el déficit es inevitable. Si se recurre al endeudamiento o a la emisión es problema que depende de la existencia de ahorros ociosos y de la conciencia que domine en el momento. Para unos los empréstitos pueden ser la solución más genuina en la coyuntura, para otros éstos significan una carga financiera para el porvenir, porque los importes recaudados por esa vía deben restituirse a los titulares con los intereses convenidos. Es un problema que excede nuestro propósito, pero no obstante ello diremos que la cobertura de los gastos mediante procedimientos monetarios no puede desecharse si por el nivel de ocupación de los factores, éstos pueden incrementar la oferta en una medida que corresponda al déficit. En tanto el déficit posibilite el crecimiento constante de la renta nacional real, encontramos que no es para preocuparse por su presencia en los presupuestos gubernamentales. Como tampoco habrá razón para ello por la carga fiscal futura derivada de los déficits que se registran en las condiciones referidas (80).

Los temores en el sentido de que estos desequilibrios son productores de inflación deben rechazarse cuando existen factores ociosos. La posibilidad de ir ocupándolos paulatinamente permite ir incrementando la oferta sin que se susciten los efectos que procuramos controlar en el modelo anterior. La contratación de nuevos factores que permanecían desocupados no indu

(79) Masoin, Maurice "Los Gastos Públicos" en trat. de Finanzas de Gerloff y Neumark, T.II pág. 44.

(80) Cf. Day, A.C.L. "Principios de Economía Monetaria" pág.214

ce aumentos de los precios de ellos y permite que su remuneración responda a una oferta de bienes y servicios creciente. Por ejemplo, "si la inversión planeada en el sector privado se retrasa con respecto a las sumas que las personas desean ahorrar y de ese modo el gasto privado total es menor que la producción corriente, la inflación puede evitarse aún con un déficit presupuestario" (81). En tal caso el importe del déficit también es inoperante sobre los precios porque la demanda pública no compete por adquirir bienes escasos que son requeridos por los particulares, antes bien, el estado de esa forma nivela la demanda global por insuficiencia de la demanda de inversiones de los particulares y detiene una eventual recesión. Si el ahorro de los particulares se canaliza por la vía de empréstitos, el gobierno de esa forma "compensa" el bache que deja el ahorro y asegura la estabilidad económica del sistema.

Las afirmaciones precedentes no implican que las políticas de financiamiento deficitario no tengan un límite. La neutralidad de éste sobre el nivel general de precios está subordinada a la existencia de factores ociosos o a la presencia de un excedente de producción corriente que puede precipitar una brecha deflacionista como resulta del ejemplo transcripto. Para el Committee for Economic Development (EE.UU.) el gasto deficitario debe cesar cuando el nivel de empleo asciende al 93% de la población activa, ya que cuando la ocupación asciende al 96% se considera alcanzado el pleno empleo. El profesor Jarach ha formulado parecidas consideraciones, haciendo notar que el gasto estatal y el endeudamiento no provocan inflación sino se llega al pleno empleo, pero advirtiéndolo que el fenómeno puede aparecer antes "por la existencia de algunos sectores de factores complementa-

(81) Due, John F. "Análisis Económico de los Impuestos" pág.499.

rios que son más escasos que otros, y además, porque no hay una perfecta circulación de factores, lo que puede conducir a un embotellamiento" razón por lo cual "el gasto público deficitario no debe llevarse en la práctica hasta los extremos (82).

Quiere decir que en definitiva vuelve a ser la economía nacional la que determina la orientación de la política presupuestaria. En esta coyuntura el apuntalamiento del sistema descansa en un ritmo de gasto que se juzga saludable porque constituye el único instrumento susceptible de movilizar la ocupación y aumentar en forma efectiva el ingreso nacional. El déficit no encuentra razón de ser en una deficiente administración, sino que responde a la necesidad impostergable de evitar una depresión o de emprender la marcha hacia la recuperación. Así como en el párrafo anterior el equilibrio o el superávit financiero tenían la misión de asegurar la estabilidad económica entendida como el crecimiento equilibrado de la economía con altos niveles de ocupación y estabilidad de precios, ahora el déficit cumple una función instrumental parecida aunque con otra dirección, - esto es contribuir a que la organización productiva aproveche óptimamente sus recursos.

La circunstancia de haber discurrido sobre el empleo de los instrumentos fiscales -gastos e inversión pública, impuestos y empréstitos- no implica que la política monetaria no tenga una gran misión para cumplir tanto en una coyuntura con altos niveles de actividad global y de empleo, cuanto en circunstancias caracterizadas por el signo inverso. Somos partidarios de una combinación armónica de los instrumentos monetarios y fiscales, unas veces porque se refuerzan mutuamente, otras porque los

(82) Jarach, Dino "Finanzas Públicas" Colección Cursos pág. 377.

objetivos pueden parecer antagónicos. Existe gran concierto de opinión en el sentido de que la política monetaria por sí sola es insuficiente para la recuperación, en tanto que combinada con la fiscal puede ser un formidable instrumento de activación. En la consideración que formularemos en el capítulo siguiente respecto a las tendencias que ha ido asumiendo la política fiscal a partir de los años 30, haremos algunas reflexiones sobre el particular.

Digamos por ahora que la medición y el destino de los flujos monetarios no puede ignorarse en ninguna circunstancia. La acumulación de superávits tiene un efecto contractivo sobre la oferta monetaria, en tanto los déficits la expanden, pero ello no es suficiente para creer que con esos "reflejos" basta. Como no todos los sectores crecen o se detienen a un mismo tiempo y con igual intensidad, es muy importante seguir la pista al dinero, sino quiere lesionarse a sectores estratégicos en una u otra coyuntura. Una política expansiva a través de planes de obras públicas puede retardarse innecesariamente si no se asiste financieramente a las empresas constructoras, cuyos recursos líquidos pueden ser insuficientes entre el momento de iniciar los trabajos y el de percibir los primeros certificados del gobierno, suscitando por ello iliquidez en industrias complementarias. Igualmente la contracción del gasto público puede ser inoperante sin medidas complementarias por el lado bancario, y aún puede ser nociva si éstas son indiscriminadas, por ejemplo, aumento de la tasa de reserva legal, desde que por su impacto general pueden afectar a sectores cuyo crecimiento es vital para la estabilización, para la exportación, o en última instancia a rubros que no actúan como mecanismos de propagación o que disponen de cierta elasticidad -

de oferta. Los déficits y los superávits del gobierno en la medida que se traducen en aumentos y restricciones en la oferta monetaria gravitan también en los tipos de interés y es muy útil comprobar la orientación de las tasas para no encontrarse con efectos indeseados.

Administrando concientemente el gobierno la financiación del déficit, puede por ejemplo, influir en los tipos de interés del mercado de manera que éstos sean compatibles con los propósitos de corto y de largo plazo que lo animan. Si deja de financiar el déficit spending con letras de corto plazo para hacerlo emitiendo títulos de la deuda pública a largo plazo y rescata los valores del primer grupo, el aumento del precio de las letras implica rebajar la tasa de interés a corto plazo, en tanto la rebaja en los precios de los títulos debido al incremento de la oferta se traduce en un alza en los tipos de interés a largo plazo. El manipuleo de la tasa de descuento para atraer el ahorro que se ha invertido en el exterior puede significar el regreso de la moneda nacional o su equivalente en divisas que pueden ser imprescindibles en una etapa de recuperación económica. Estos simples enunciados demuestran que el concurso de la política monetaria es de singular importancia en cualquier operativo económico (83).

d) Los Principios Enunciados y los Espacios Económicos Insuficientemente Desarrollados.

Las modalidades de la gestión financiera que ocupó nuestra atención en los dos últimos párrafos, responde, en líneas

(83) Algunas consideraciones sobre el Gobierno, El Mercado de Valores y el tipo de interés puede consultarse en Patinkin, Don "Dinero, Interés y Precios, pág. 255 y Day, A.C.L. op. cit. pág. 227

generales, a las exigencias propias de economías desarrolladas o maduras. Sin embargo, ello no implica que muchos de los principios enunciados no puedan tener vigencia, o mejor ejecución, en organizaciones económicas menos desarrolladas o en proceso de desarrollo. Es claro que en estas últimas clasificaciones entran naciones de muy variado avance, pero ello no entorpece o le resta validez a los enunciados generales, que no tienen otro objetivo y pretensión que proporcionar líneas generales de acción y no un modelo de actuación, que por su propia naturaleza, debe descansar sobre diagnósticos fundados en una realidad determinada.

En verdad, toda idea de aplicar las nociones referidas en organismos económicos menos maduros, está rodeada de riesgos y por qué no de incertidumbre, ya que el nivel cultural y técnico de la población, lo mismo que la experiencia, la disposición de recursos, la competencia, las instituciones, en fin lo que Federico List llamó las fuerzas productivas, divergen sensiblemente según el estado de desarrollo alcanzado. Pero insistimos que ello antes que un obstáculo es un desafío para vencer la inestabilidad y aún el subdesarrollo.

Teniendo en cuenta que en estas naciones el principal obstáculo reside en la inelasticidad de la oferta, toda idea orientada a buscar el equilibrio general dentro de un marco adecuado de crecimiento y estabilidad monetaria, debe reposar sobre refinados instrumentos de diagnóstico que no se limiten a meras indagaciones respecto de la evolución probable del sector público, sino que se extiendan a los demás sectores con el objeto de comprobar las repercusiones e interrelaciones que derivan del uso de los instrumentos fiscales seleccionados para la coyuntura. Para ello un sistema de cuentas organizadas en la Contabi-

lidad Nacional constituye un requisito indispensable. Si bien esta exigencia asume la misma importancia en organizaciones más avanzadas, las mayores defensas de que ellas están dotadas les permiten corregir las eventuales desviaciones con más probabilidad de éxito.

Estando suficientemente probado que la inestabilidad económica en las naciones menos desarrolladas responden por regla general al propio subdesarrollo antes que a niveles elevados de actividad global, no nos ocuparemos de la nivelación presupuestaria que muchas veces es imposible de alcanzar por las debilidades que presenta la capacidad contributiva nacional, sino que afrontaremos el análisis merced al más eficiente empleo del déficit spending, como una manera de contribuir a incrementar el ingreso real de la comunidad sin mayores perturbaciones monetarias. Se trata en definitiva de inducir el aprovechamiento de los recursos económicos disponibles merced de los dispositivos financieros -impuestos, gastos, e inversiones y empréstitos- que actúan como mecanismos de expansión en las bajas coyunturas que afectan a las economías maduras.

Así como el déficit en estas últimas no tiene repercusiones inflacionarias cuando existe desempleo, cualesquiera sea la categoría de los gastos que lo alimentan, en las economías menos dinámicas puede suscitar los efectos contrarios, razón por la cual la selección escrupulosa del gasto es la condición más importante, aún cuando la tasa de desempleo tenga magnitudes considerables. En las naciones desarrolladas, el incremento del ingreso monetario distribuido presupuestariamente, siempre, y por supuesto hasta cierto nivel, encuentra una capacidad de oferta disponible susceptible de incrementar rápidamente la producción y

evitar alzas de precios. En cambio, en las naciones en vía de desarrollo, generalmente debido a rigideces en el aparato productivo la oferta no reacciona con la misma elasticidad y el mayor ingreso monetario induce presiones inflacionarias de no fácil control

Esa diferencia es de trascendental importancia en el manejo del déficit y por ello la fuente de financiación, la selección del gasto y las repercusiones de éste, deben merecer la mayor atención. En lo concerniente a la financiación del gasto diremos que a pesar de los propósitos de las doctrinas productivista y de la fertilidad fiscal referidas, será menester recurrir a fuentes más expansivas como los empréstitos colocados en el público o en el sistema bancario, o directamente la emisión. El reconocimiento de franquicias impositivas a ciertas inversiones comprobadas y que se correspondan con la política de inversiones oficial puede constituir un incentivo atractivo para orientar la iniciativa privada.

Con relación al gasto gubernamental y a sus repercusiones en el sistema, para que el déficit no sea inflacionario, es menester que no se traduzca en simples gastos corrientes (de consumo y de transferencia), desde que éstos no constituyen un aporte directo a la producción. En efecto, el pago de subsidios, de sueldos en la administración que no están sujetos a la regla de la productividad física marginal del factor, contribuyen a incrementar la demanda global y los precios, sin representar un ensanchamiento directo en la infraestructura productiva, aún confiando en los efectos derivados del principio de aceleración que no siempre se manifiesta, o lo hace con una lentitud incompatible con los apremios de la coyuntura.

Todo ello induce a poner el acento en los gastos de inversión, y dentro de ellos a seleccionar los que reúnan los requisitos más favorables según cada circunstancia. En primer lugar, se impone aquella inversión directamente relacionada con el aumento de la capacidad productiva nacional, por ejemplo, caminos, diques, usinas, etc. En segundo término, y teniendo en cuenta - que en estos países existen "puntos de estrangulamiento" resultantes de la escasez de capital y de divisas (84), el gasto debe ser denso en la proporción de mano de obra que insune y lo más neutral posible con respecto al mercado de divisas. En tercer lugar y como complemento de lo expresado en el punto anterior, debe procurarse que la demanda derivada de la inversión pública se traduzca en gastos en bienes que puedan ser elaborados por la mano de obra excedente. Cuarto, que el gasto inducido como consecuencia de las nuevas inversiones sea relativamente - pequeño (85), de manera que el impacto temporal sobre la demanda global sea de alcance reducido. Quinto, cuanto más control y más acertadas sean las previsiones respecto de los efectos globales del gasto, se podrán dominar más fácilmente los estrangulamientos externos, desde que en países con estructuras económicas menos dinámicas el aumento del ingreso nacional genera un incremento proporcionalmente mayor en las importaciones y consecuentemente déficits en los balances de pagos, aún cuando mejore su capacidad exportadora como consecuencia del aumento de la oferta interna.

Por cierto, un operativo que tenga por objeto incrementar el producto real, sirviéndose de la inversión pública financiada con cargo al déficit encierra muchas incógnitas, pero la posibilidad de prever los efectos mediante el empleo periódico de las

(84) Cf. Tinbergen, Jan, op. cit. pág. 32

(85) Cf. Day, A.C.L. op. cit. pág. 341.

cuentas nacionales alejará muchas dudas, a la vez que irá permitiendo ajustes orientados a contrarrestar los efectos indeseados. Siempre que el tipo de inversión incremente rápidamente la oferta de mercaderías y que el multiplicador resulte lo más corto posible, las posibilidades de inflación se alejan, aunque no puede decirse que desaparezcan. La primera condición referida depende de una correcta evaluación de las ventajas y efectos de la inversión seleccionada, la otra descansa en la posibilidad de neutralizar de alguna manera el ingreso marginal, hasta tanto la oferta global (producto interno más importaciones) esté en condiciones de satisfacer las exigencias de aquél. Un sistema de impuestos combinado con ahorro puede proporcionar una solución equitativa y de no difícil aplicación (86). Laufenburger estudiando el tema, aunque desde el punto de vista del financiamiento de los gastos públicos, formula la misma distinción y sostiene refiriéndose a los efectos de los empréstitos, que si estos se dedican a financiar gastos de consumo pueden suscitar una inflación definitiva, en tanto si sirven para financiar "trabajos productivos" pueden conducir a una "inflación temporal": "en este último caso, el aumento de la producción obrará como contrapeso contra el poder adquisitivo distribuido" (87).

Por cierto que en muchos casos, antes que una estrategia estabilizadora, se deberá formular una verdadera estrategia de desarrollo. A los fines que aquí se buscan la distinción puede momentáneamente disimularse, si concentramos la acción en movilizar y agilizar el desenvolvimiento económico para evitar el despilfarro de recursos que el subdesarrollo suele representar.

Y esta aspiración no será una utopía, si recordamos que la -

(86) Algo parecido a lo que ideó en la Argentina el Prof. Beveraggi Allende con el propósito de alentar o de forzar la inversión.

(87) Laufenburger, Henry "Finanzas Comparadas" pág. 168

expansión capitalista, como señaló Samuelson, se desarrolló en un marco de desorden financiero que si fué generalmente neutral con relación al valor del dinero, se debió en gran parte al incremento monstruoso de la producción, verdadera llave del éxito del sistema. La evolución de Inglaterra, Francia, Canadá, Los Estados Unidos y la propia Argentina, como lo veremos enseguida, - constituyen un testimonio de ello.

e) Experiencias Estabilizadoras Contemporáneas - Funciones del Déficit Financiero y de la Política Monetaria.

La única forma de comprobar el grado de veracidad de una proposición científica es verificando si las hipótesis formuladas son capaces de corresponderse con la realidad. En nuestro estudio, en consecuencia, se impone examinar algunos casos concretos de modo de comprobar si las premisas teóricas desarrolladas han servido para cumplir los propósitos que las inspiraron. Dado que existen infinidad de experiencias estabilizadoras, hemos seleccionado las que a nuestro juicio son más ilustrativas de todas aquellas sobre las que existe información disponible. En algún caso veremos jugar combinadamente a la política monetaria y a la fiscal, y en otro simplemente actuará la política monetaria. Por cierto, en ambos los dispositivos se ordenan con arreglo a los requerimientos de la economía nacional.

El primer caso que referimos tiene de protagonista a la economía alemana y se remonta al año 1924. En ese entonces este país estaba dominado por una inflación cuya magnitud no se ha conocido jamás en la economía capitalista. El ejecutor del operativo estabilizador, el Dr. Hjalmar Schacht, decidió en Abril de 1924, contraer violentamente la oferta de crédito a efectos de

contrarrestar el fenómeno, acentuado por la especulación y la - desconfianza pública. La punción monetaria fué de tal severidad que cuando se hablaba de la ruina de la nación debido a la insuficiencia de liquidez, empezaron a aparecer activos atesorados para especular con ellos, y se suscitaron bajas de precios que no solo alentaron la exportación, sino que movilizaron el consumo y consecuentemente la expansión de la producción y la normalización total de la economía. (88)

En 1933/35, también en Alemania y con Schacht, se repite una estrategia de alto vuelo, aunque en circunstancias totalmente distintas y con instrumentos diferentes. Se trataba de movilizar a una organización económica que en plena crisis mundial se debatía con seis millones de desocupados y un equipo productivo que funcionaba al 30 ó 40% de su capacidad operativa. La depresión no permitía recurrir al impuesto y los recursos del empréstito eran de relativa importancia frente a la magnitud de las necesidades de financiamiento. La solución la aportaron la política presupuestaria y una política monetaria profundamente innovadora entonces. Merced a la primera se concibió y puso en ejecución un ambicioso programa de obras públicas (carreteras, viviendas, etc.) que activó la demanda de factores, en tanto la segunda - aunque rodeada de restricciones jugó un rol compatible con la estrategia global que perseguía evitar cualquier impulso inflacionario.

El gasto público incentivó la ocupación, el aprovechamiento de la capacidad instalada y en definitiva ondas inducidas de expansión. Como no se podía recurrir al impuesto, este recurso fué suplido por las "letras de fomento de trabajo", que no representaban otra cosa que papeles públicos entregados en pago a

(88) Schacht, Hjalmar "La Estabilización del Marco" pág. 137 y Ss.

los industriales y que en principio eran descontables con el sistema bancario y luego redescontables en el Reichsbank (89). - Schacht explica la operación y su éxito diciendo: "No se podía dejar una economía entera sin disponibilidades, solo porque una teoría anterior, hubiera creado la sutileza de automatismo. Por este motivo el Reichsbank dejó a un lado la teoría tradicional y puso en movimiento la producción, proveyéndola de dinero nuevo mediante una generosa aplicación del crédito. El éxito lo ha justificado. No se produjo ningún efecto inflatorio, porque el volumen de bienes creció rápidamente en forma tal, que ofreció un equivalente al volumen monetario. (90)

Vale decir un gasto adecuado a la coyuntura y con efectos multiplicadores extendidos, más una política monetaria que dirig los flujos allí donde se incrementa la producción, neutralizaron los posibles **efectos** inflacionistas del déficit presupuestario. En esta emergencia la armonización de los objetivos monetarios y fiscales favorecieron los resultados esperados. Siguiendo una suerte de orden cronológico en la exposición podríamos incluir aquí la experiencia americana con Roosevelt, pero resulta que - ella es demasiado conocida y además no fué, según consenso, todo lo expansiva que era de desear a la luz de las circunstancias, como lo prueba la nueva recesión de 1937 y 1938.

La reconstrucción italiana con Einaudi en 1947, constituye uno de los ejemplos clásicos, a nuestro juicio, de la inteligente aplicación de los instrumentos financieros y monetarios con propósitos de estabilización monetaria en un cuadro general de crecimiento económico. Además constituye un desmentido categórico

(89) Cf. Brochier y Tabattoni, op. cit. pág. 437.

(90) Schacht, Hjalmar "Más dinero, más capital, más trabajo" - pág. 103.

contra el argumento que identifica, necesariamente, el déficit de presupuesto con la inflación, cuestionado por otra parte por prestigiosa doctrina (91). En el referido año, Einaudi empleando en forma combinada los mecanismos mencionados consolidó una estabilización que perdura hasta hoy. Una "purga monetaria" para contrarrestar la expansión crediticia y la inflación sobreviniente (92), fué la respuesta adecuada a una política presupuestaria grandemente expansiva para fortalecer la infraestructura económica dañada por la guerra. Los Déficits alcanzaron la suma de 400.000 millones de liras en 1.947 y 700.000 millones en 1948 (93). Sin embargo, el destino productivo del gasto y la neutralización de la liquidez que éste proyectaba, no entorpecieron la producción, tasas óptimas de crecimiento y una saludable estabilidad monetaria y cambiaria.

Pinay unos pocos años después en Francia repitió una operación parecida con singular éxito. Dicen Brochier y Tabatoni que "la evolución del déficit presupuestario aparece sin relación con el ritmo de inflación". En 1949 y 1950 la relativa estabilidad no fué comprometida por los desequilibrios financieros del gobierno que ascendieron a 611.000 y 570.000 mill. de francos respectivamente, lo mismo que en 1952, cuando el volumen del déficit representó la suma de 660.000 mill., equivalentes a más de

-
- (91) Entre otra, Brochier y Tabatoni, op. cit. pág. 426/427; Dalton, Hugh "Principios de Finanzas Públicas" pág. 341; Somers, Harold "Finanzas Públicas e Ingreso Nacional" pág. 547 y Ss.; Due, John F. "Análisis Económico de los Impuestos" pág. 498/99; Jarach, Dino "Finanzas Públicas" pág. - 376 y Ss. y en las obras citadas de Duverger; Laufenburger; Naharro Mora; Fuentes Quintana, Day, Ferrari, etc.
- (92) Ferrari, Alberto "Política Monetaria" pág. 239.
- (93) Brochier y Tabatoni, op. cit. pág. 427.

mil millones de dolares de entonces (94). El incremento de la producción, la aparición de cierto ahorro hasta entonces atesorado o invertido en formas especulativas, más cambios psicológicos seguramente debidos al prestigio del ministro, convergieron para que la estabilización no se frustrara.

En los Estados Unidos con motivo de la recesión de 1953-1954 se formuló un plan de estabilización fundado en el uso de instrumentos fiscales y monetarios. Por el lado de los primeros se indujo el déficit presupuestario por la vía de la reducción de impuestos y se autorizaron amortizaciones aceleradas con el propósito de estimular la inversión. Por el lado monetario se realizaron operaciones de mercado abierto que se tradujeron en compras de bonos en poder del público por unos 2.600 millones de dólares, a la vez que a esto hay que agregar la reducción de la reserva legal en el sistema bancario para dotar de más fluidez al circuito. El déficit más una operación monetaria flexible facilitaron la recuperación ya en 1954 sin espirales inflacionistas (95).

(94) Ibid. pág. 427.

(95) Algunos comentarios a las últimas experiencias estabilizadoras pueden encontrarse resumidos en el excelente trabajo de Assar Lindbeck "Fiscal Policy as a Tool of Economic - Stabilización-Comments to an OECD Report" Kyclos, 1970 - Fasc. I, pág. 18/20.

CAPITULO - III

LA ORIENTACION DE LA POLITICA FISCAL MODERNA Y SU INTEGRACION
EN LA ECONOMIA NACIONAL

En los últimos párrafos del capítulo anterior se pudo comprobar la dirección de los instrumentos monetarios y fiscales con propósitos de estabilización económica. Vale decir, se describió cómo la política fiscal moderna actúa en sentido -- opuesto a las tendencias cíclicas, esto es gastando en la de-- presión y presionando tributariamente en la expansión. Pero -- del análisis general formulado sólo resultan normas de conduc-- ta económica y financiera que no responden a una concepción -- teórica con individualidad propia, sino que más bien se trata de un conjunto de principios que si bien pueden ser comunes a las diversas políticas financieras que nos ocuparán^{en}/lo sucesi-- vo, no tienen un contenido integral susceptible de rasgos dife-- renciados que determinen sus propias fronteras.

En lo sucesivo afrontaremos el estudio breve pero siste-- mático de las diversas teorías que se han ido elaborando y en-- sayando con el propósito de evitar las fluctuaciones cíclicas en las organizaciones económicas. A diferencia de los comenta-- rios anteriores, se trata de diversos cuerpos de disposiciones, particularmente fiscales, cuya estructura general se integra -- dentro del contexto total de la economía y tiene un carácter -- decididamente apriorístico, porque están fundados en la previ-- sión, procurando a través de ella concebir políticas financie-- ras de neto corte estabilizador.

La circunstancia de que los mecanismos de intervención sean prevalectentemente fiscales, no implica de ninguna manera

falta de coordinación con la política de banca central, antes bien, la presencia combinada de aquéllos con los instrumentos -- que provee la política monetaria sigue siendo una condición indispensable para influir en las tendencias del ciclo. Como dice Sayers "Del hecho de que el banco central sea un organismo gubernamental, se desprende que en algún sentido debe formar parte de la maquinaria del gobierno y que sus actos deben coordinarse claramente con otras ramas ejecutivas del propio gobierno (96). Es útil recordar la afirmación del eminente técnico inglés, porque últimamente, tal vez por influencia de la poderosa escuela de Chicago que encabeza Friedman, se han exagerado las virtudes de la política monetaria en menoscabo de la fiscal, -- suscitando preferencias que terminan por bloquear toda posibilidad del uso combinado de ellas, que a nuestro juicio es una exigencia impuesta por la realidad antes que un capricho o una adhesión por simpatía intelectual. (97).

De la forma como se han ido concibiendo las políticas -- fiscales que nos ocuparán en lo sucesivo, puede colegirse la importancia que han cobrado sus instrumentos de intervención y la relatividad que asumen los diagnósticos económicos que se inspiran sólo en resultados presupuestarios. Por otra parte, a medida que se va perfeccionando el análisis, el diagnóstico y el conocimiento de los efectos probables de las medidas del gobierno y sus interrelaciones con los demás sectores, sobre todo con el externo, se comprenderá que resulta imprescindible contar con -- un presupuesto económico nacional, para dotar de la mayor certeza a la gestión financiera.

(96) Sayers, R.S. "La Banca Moderna" pág. 70, el subrayado es nuestro. Edición revisada en 1966.

(97) Sobre la discusión entre los economistas monetaristas y -- fiscalistas en U.S.A. puede consultarse The Economist, ed. para A.Latina, 2/15 de octubre de 1968 p.41.

Al margen de las diferencias funcionales que distinguen a las diversas políticas financieras, comprobaremos que todas se identifican porque recurren al empleo de medidas de cobertura con un alto grado de influencia sobre la coyuntura, que corresponde que sean siempre estudiadas con las reacciones que - han de proyectar sobre la economía de mercado (98), cuya estructura no se verá vulnerada de ninguna manera por decisiones "tendientes a modificar el reparto de la capacidad adquisitiva y la estructura de la producción" o por el empleo de diferentes "clases de subvenciones a las industrias que (al estado) le parezcan de mayor interés social" (99). Es evidente que el propósito de dotar de estabilidad al sistema económico siempre rozará algún interés privado, pero es preferible ello antes que vivir dominados por los caprichos del ciclo económico.

En primer lugar veremos la teoría del Equilibrio Presupuestario Cíclico, y luego sucesivamente, la Teoría del Presupuesto Compensatorio, La Hacienda Funcional, La Política Financiera de Estabilización Automática y la Doctrina del Superávit Presupuestario con Pleno Empleo.

a) Doctrina del Equilibrio Presupuestario Cíclico.

Esta teoría que encuentra con Schäffle su formulación rudimentaria en 1883 (100), constituyó un verdadero reto a la rigidez de las finanzas clásicas y la primera tentativa orgánica de concebir un sistema financiero que actúe sobre la coyuntura mediante la intervención de los mecanismos que provee la po-

(98) Cf. Neumark, F. "Principios y Clases de Política Fiscal y Financiera" en Trat. de Finanzas con W. Gerloff, T.I pág. 371.

(99) Rueff, Jacques "La Epoca de la Inflación" pag. 155. Esta afirmación de Rueff confirma su opinión en el sentido de que una sociedad de hombres libres no significa que carezca de dirección.

(100) Gerloff, Wilhelm "Fundamentos de la Ciencia Financiera" - en trat. de Finanzas con Fritz Neumark, T.I pág. 56.

lítica fiscal. La circunstancia de que no se abandone la idea de equilibrio financiero al concluir el ciclo no le resta validez a sus premisas, antes bien, el solo hecho de formular una política que prolongue sus efectos en el tiempo y que rompa la monotonía de la anualidad, constituye ya un adelanto de gran - significación para el desarrollo ulterior de la ciencia de la hacienda.

La ejecución de esta modalidad presupuestaria puede iniciarse tanto en la faz expansiva como en la depresiva del ciclo, aunque en principio, parece más aconsejable comenzarla durante la prosperidad, desde que en este momento pueden consti- tuirse reservas susceptibles de ser empleadas cuando se obser- ven los primeros síntomas de recesión. Teniendo en cuenta que lo que se persigue es suavizar las oscilaciones coyunturales - sin hacer peligrar la estabilidad del sistema, las medidas fi- nancieras se programan con arreglo a este objetivo. Por ejem- plo, si la demanda privada de bienes de consumo y de inversión es tan elevada que puede suscitar una brecha inflacionista, -- puede replegarse el gasto público o incrementarse la tributa- ción con el fin de dominar la brecha. En el otro supuesto, si el gasto y la inversión privados declinan, se reajustará la de manda global y el crecimiento de las erogaciones públicas ac- tuarán como agentes neutralizadores de una depresión.

En la hipótesis de una economía deprimida, como el equi- librio presupuestario anual carece de relevancia y la acción - gubernamental se orienta a invertir la tendencia del ciclo, se recurre al déficit spending hasta el momento en que se juzga - que la política de pump priming (cebar la bomba) cumplió su co metido expansivo. Para financiar el gasto de recuperación debe

recurrirse a los fondos acumulados, si existen, a los denominados créditos de anticipación o al dinero proveniente del sistema bancario. Sería sino contraproducente, por lo menos poco -- aconsejable recurrir a cualquier tipo de empréstitos (internos o externos), o a la tributación, debido a su menor fuerza expansiva. En lo concerniente a la categoría o tipo de erogaciones, la intensidad de la declinación determinará su magnitud monetaria y especiales características. Cuanto más aguda sea la depresión más imperiosa es la necesidad de combinar fuentes de financiamiento y gastos de mayor efecto expansivo. El reconocimiento de franquicias impositivas (deducciones por inversiones, amortizaciones aceleradas, etc.) o la rebaja general de las contribuciones pueden ser una solución combinada.

Cuando se observan signos de recuperación deben ir concibiéndose ajustes generales tendentes a hacer compatible la gestión financiera con el cruso del ciclo. Ya en la etapa de prosperidad los lineamientos de la política fiscal se acomodan a las exigencias de la nueva coyuntura económica. El superávit presupuestario es el objetivo para que tenga lugar la compensación dentro del ciclo. El mayor volumen de actividad global será acompañado de un incremento de la tributación y de mayores recaudaciones. Los saldos favorables serán destinados a satisfacer los servicios y amortización de la deuda contraída, o los créditos anticipados, si éstos fueron los medios financieros empleados en la depresión. En caso de que se haya utilizado reservas acumuladas anteriormente se repondrán, o en última instancia se incrementarán en función de la cuantía de los excedentes experimentados en esta etapa. El peligro inflacionista de la devolución de los empréstitos en una alta coyuntura puede neutralizarse contrarrestando la expansión monetaria sobrevi-

niente con ajustes por el lado de los impuestos y de las tasas de reserva legal bancarias.

A efectos de que la gestión económica tenga coherencia, los saldos monetarios del gobierno deben ser neutrales con respecto a la formación de la oferta monetaria. En esa inteligencia aquéllos no deberán gravitar en las reservas de los bancos para no extender su capacidad de préstamo, ni alterar una política de tasas de interés que tiene que estar ordenada a los -- propósitos estabilizadores vigentes. Entonces la esteriliza- -- ción de los superávits financieros se impone, y siempre que la financiación de la recuperación haya descansado en empréstitos externos y el panorama cambiario lo permita, sería aconsejable rescatar deuda externa, no sólo porque no tiene efectos inte-- riores directos, sino porque significará un alivio para los -- presupuestos y los balances de pagos del porvenir.

El fondo de compensación ciclica o de nivelación del - presupuesto es el que reúne los resultados de los presupuestos de crisis con los de prosperidad, y el que permite "realizar una conjunción entre la gestión de las finanzas públicas y la de la moneda" (101). En aquél se registran las diferencias posi- -- tivas o negativas entre los ingresos ordinarios y los correspon- -- dientes egresos, que aparecerán como un superávit o bien como un déficit al margen del presupuesto de capital. (102)

La aplicación de esta doctrina no ha tenido vigencia en los grandes estados capitalistas. Dice Laufenburger (op. cit.) que en Bélgica, y sin una idea preconcebida, durante la prosperidad de 1926-1929 se acumularon reservas que luego se aplica--

(101). Laufenburger, H. "Finanzas Comparadas" pag. 160

(102). Cf. Hansen, Alvin H. siguiendo a Lindahl en "Política Fiscal y Ciclo Económico" pag. 170

ron durante la depresión ulterior. Aunque estas ideas aparecen en Suecia ya en 1927 a instancias de los economistas de la denominada escuela de Estocolmo, el fondo de nivelación aparece recién en 1932 con motivo de la devaluación de la corona y va a ser el punto de partida de una política financiera inspirada en el déficit sistemático. Fuentes Quintana, siguiendo a Leppo, refiere que muchas de las transformaciones presupuestarias suecas están influidas por las experiencias presupuestarias danesas (103).

Al margen de las ventajas que el equilibrio presupuestario cíclico representa sobre las doctrinas anteriores, puede afirmarse que la escasa adhesión que ha encontrado en el mundo de las decisiones financieras descansa, tal vez, en las dificultades que entraña conocer la duración exacta del ciclo en curso; la imposibilidad de que exista una correspondencia, aunque sea aproximada, entre la duración y la intensidad de la expansión y de la depresión; y por último, en que se pueda precisar con exactitud en que momento de la evolución del ciclo nos encontramos (104). Cuando examinemos la Política Financiera de Estabilización Automática, veremos que ninguna fórmula, por óptima que fuere, puede prescindir de la constante y atenta observación del hombre sobre los fenómenos. Y a medida que la vida económica interior se hace más intensa y más dependiente de lo que ocurre en el resto del mundo, menos se puede confiar en fórmulas automáticas, o como la del equilibrio dentro del ciclo, - que supone previsiones e hipótesis con demasiado de conjetura.

(103) Laufenburger, H. "Finanzas Comparadas" págs. 161/162; - Fuentes Quintana, E. "Hacienda Pública - Introducción y - Presupuesto" pág. 177.

(104) Según Neumark, citado por Brochier y Tabatoni en op. cit. págs. 405/6.

b) Teoría del Presupuesto Compensatorio

A diferencia de lo que ocurre con el postulado del equilibrio presupuestario cíclico, que en definitiva siempre se -- inspira en la idea de nivelar los flujos fiscales, la doctrina del presupuesto compensatorio, sin repudiar las reglas de la -- llamada disciplina presupuestaria, se manifiesta indiferente -- ante el equilibrio financiero, porque su objetivo no es el sec-- tor público en particular sino la economía nacional como un to-- do. En consecuencia el empleo de los mecanismos fiscales no tie-- ne otro propósito que asegurar un marco adecuado de crecimen-- to económico con estabilidad de precios, que se juzga difícil de alcanzar y mantener sin el concurso y la orientación delibe-- rada de aquéllos.

Los partidarios de ésta política piensan que la econo-- mía de mercado es incapaz de sostener niveles constantes de -- producción y de empleo, por lo cual el sector público tiene la responsabilidad de llenar las brechas que deja el sector priva-- do, las que en virtud de sus efectos acumulativos se convierten en la causa primaria de las fluctuaciones coyunturales que -- arrastran al sistema a sucesivas etapas de crisis. La idea de que el Estado puede prever y hasta cierto punto controlar las oscilaciones cíclicas justifica que asuma una posición de inter-- vención antes que los fenómenos se desaten.

El funcionamiento de la política fiscal compensatoria -- está inspirada en el desenvolvimiento de economías maduras, don-- de según sus cultivadores, existe la tendencia estructural de que los ahorros superen a las inversiones, suscitando retrai-- mientos de la demanda global que invariablemente desembocan en

La caída de los niveles de ocupación y de ingreso nacional. El "estancamiento secular" resultante de las bajas tasas de expansión demográfica, de la falta de descubrimientos geográficos y de la aparición de notables adelantos tecnológicos que economizan capital y mano de obra, debe ser contrarrestado mediante una acción compensatoria a cargo del estado porque es quien -- dispone de medios para ello (105).

En esa inteligencia corresponde que la actividad pública a través de los programas presupuestarios se traduzca en un medio de expansión de la demanda global. Subsidios, obras públicas, incentivos fiscales, utilización del ahorro privado son todos instrumentos al servicio de la compensación, cuyo uso y grado de expansión dependerá de las metas prefijadas. Mientras no se alcancen los límites impuestos a ellas el financiamiento deficitario dejará de ser una preocupación porque la existencia de factores ociosos servirá para neutralizar eventuales presiones inflacionarias.

La política de compensación activa prescinde de las nociones hacendísticas tradicionales debido a que su composición cuantitativa y cualitativa no tiene otro objeto que la economía nacional. Déficit, equilibrio y superávit no interesan sino en la medida en que con ellos se logra un determinado efecto. En rigor de verdad, los mecanismos presupuestarios tienen por esta doctrina una misión instrumental, cuya flexibilidad permite ajustes deliberados en diversas direcciones siempre en consonancia con las exigencias del sistema económico, donde la estabilidad o el desarrollo equilibrado de la producción cobran

(105) La teoría del estancamiento puede consultarse en Hansen A.H. "Política Fiscal y Ciclo Económico".

singular relevancia. Sobre la posibilidad de utilizar este tipo de política financiera en países menos desarrollados, repetimos que su éxito no depende sino de la misión que se le encomienda al déficit. Si éste se dedica a puros consumos la inflación será inevitable, y así lo ha sido de hecho por la inelasticidad de la oferta global. En cambio, si los recursos monetarios se dedican a la producción en las condiciones que ya hemos referido, puede operarse una reacción en el corto plazo que vigorice a la estructura productiva y atenúe las tensiones o las aleje. Aunque aquí habría que introducirse en el laberinto de las políticas de desarrollo, el panorama ya descrito de la función que puede cumplir la hacienda en estos países constituye una idea general sobre el tema.

La principal objeción que se le ha formulado a esta teoría señala el peligro de despilfarro que su ejecución puede entrañar, si la cuestión se reduce nada más que a intensificar la demanda efectiva. Por otra parte, el pesimismo que la informa respecto del curso futuro de los acontecimientos ha sido desmentido por la gigantesca expansión que se ha registrado en el mundo después de la segunda guerra mundial, sin que sobrevengan "las depresiones desastrosas" que bajo ciertas condiciones ocuparon la atención de Hicks estudiando el tema (106).

c) La Hacienda Funcional

Esta teoría responde a la inspiración del economista húngaro Abba P. Lerner, y representa la función compensatoria de las finanzas públicas llevada al extremo. Su estructura no deglansa en las reglas de la hacienda sana y supone el uso de los

(106) Hicks, John "Valor y Capital" pag. 368-9

instrumentos financieros con el propósito de que sirvan a determinadas funciones y susciten también determinados efectos (107). La preocupación por alcanzar el pleno empleo sin inflación determina que impuestos, gastos públicos, endeudamiento y emisión de dinero tengan asignada una función que diverge notablemente de la tradicional.

Aunque Lerner fué violenta e injustamente criticado, su doctrina constituye un aporte importante para el estudio de las funciones que pueden cumplir los instrumentos fiscales y monetarios. Pero además su exposición tiene el singular valor de preconizar el empleo combinado de aquéllos con propósitos de estabilidad y de desarrollo económico. Si se recuerda que sus principios asomaron al mundo científico en medio de la crisis de los treinta y durante la segunda guerra mundial, es dable recalcar la valentía de su formulación, puesto que la desarrolló cuando todavía la política monetaria era el instrumento de intervención por excelencia, y la política fiscal un complejo de herramientas subordinado a ella.

Pero ello no es todo, la obra del autor en todo caso no está divorciada de los manipuleos que existieron en todos los tiempos, por eso tiene el gran mérito de haber dotado de rigor científico a ciertas prácticas que aunque disimuladas, fueron connaturales con la gestión hacendística y monetaria, por su puesto dotando de coherencia al análisis e introduciéndolo dentro de una teoría general económica, que si puede discutírsela no puede negarse su carácter de aporte fecundo y original.

(107) El autor referido a expuesto sus ideas sobre el particular en "Functional Finance"; "Teoría Económica del Control" y con respecto a la deuda pública en "La Hacienda Funcional y la Deuda Federal" artículo recogido por -- Smithies y Butters en sus "Lecturas..." págs. 590 y Ss.

En correspondencia con sus principios Lerner sostiene - que la imposición y el gasto, la obtención y la concesión de - préstamos y las operaciones de compra y venta constituyen los seis instrumentos fiscales del gobierno. El impuesto no tiene por objeto recaudar para atender las expensas públicas, sino - reducir las disponibilidades líquidas de los contribuyentes. Y algo igual acontece con la deuda pública. Se emiten bonos para que la gente tenga menos dinero y se rescatan para suscitar el efecto contrario. Estas ideas descansan en la premisa fundamental que sostiene que "el gobierno puede disponer de todo el dinero que necesite imprimiéndolo ..." (108). Aunque afirmaciones como éstas se hayan vulgarizado identificando a Lerner como un eventual padre del caos monetario, lo cierto es que define muy bien las circunstancias en que ese principio puede tener vigencia, llegando a afirmar que existen límites a esa política, que se encuentra en sus efectos sobre el bienestar, no pudiéndose por ello admitir manipulaciones monetarias que conduzcan a "consumir más de lo que (el país) puede producir... (109), con lo cual su preocupación por la estabilidad monetaria está permanentemente presente en la teoría.

Los empréstitos y la política respecto de la deuda pública también dependen de los resultados esperados, pero Lerner hace una importante salvedad cuando distingue entre empréstitos internos y externos que hoy puede tener gran vigencia. Señala que la deuda interna y los intereses que devenga no constituyen una carga para la nación, toda vez que la contrapartida - acreedora está dentro del país y sólo se suscita una corriente

(108) Lerner, A.P. "Teoría Económica del Control" pag. 340

(109) Ibid. pág. 338.

monetaria entre miembros de la colectividad que no incide en el activo total, al contrario de lo que sucede con la deuda externa, que representa un empobrecimiento para la nación que pide prestado, puesto que para satisfacerla tendrá que consumir menos de su producto global (110).

Identificando la teoría al gasto gubernamental como un instrumento al servicio del bienestar general, su estructuración depende de ese objetivo, el que determina su cuantía y destino en función de la situación coyuntural. En ningún caso puede pensarse que Lerner propicia el derroche, porque el gasto público debe ajustarse de modo tal que el beneficio social marginal de cada erogación sea el óptimo comparado con el resultante del gasto privado. Igualmente el costo social marginal de cada impuesto debe ser igualado para reducir al mínimo las pérdidas de los contribuyentes. De estas consideraciones resulta que la nivelación presupuestaria no debe entenderse como un principio rígido puesto que debe ceder al mantenimiento "de la ocupación plena y la prevención de la inflación".

Por último las consideraciones respecto del empleo combinado de los instrumentos monetarios y fiscales con el objeto de reforzar los efectos esperados, o de neutralizar consecuencias indeseadas resultantes a veces de conflictos de objetivos (111), constituyen un aporte de sumo interés y actualidad para concertar una política económica determinada.

(110) Ibid. págs. 335 y Ss. y "La Hacienda Funcional y la Deuda Federal" págs. 590 y Ss. En contra del argumento Buchanan, James M. "Hacienda Pública", págs. 426-28.

(111) Sobre conflictos de objetivos en la administración de la política monetaria puede consultarse Sayers, R.S. "La Banca Moderna", págs. 112/114.

d) La Política Financiera de Estabilización Automática.

Aunque divergiendo bastante notablemente del equilibrio presupuestario cíclico y de la política fiscal compensatoria, - el sistema que nos ocupa puede ubicarse en un punto intermedio entre ellas toda vez que se aparta de la regla rígida del equilibrio anual y acude al déficit como medio de intervención en la coyuntura. La diferencia más importante y señalada está determinada por el hecho de que al pretender jugar como estabilizadora automática del sistema, esta política prescinde, en -- principio, de cambios deliberados en los impuestos y en los -- gastos públicos. Por otra parte coincide con los lineamientos generales de las dos teorías referidas, en cuanto su acción también se concentra en la economía nacional como un todo pretendiendo influir sobre ella. El hecho de conservar al impuesto -- como instrumento clásico de financiación, aparta a la política financiera de los enunciados de la hacienda funcional de Lerner.

Su formulación responde a la iniciativa del Comité para el Desarrollo Económico de los Estados Unidos y aparece entre un conjunto de recomendaciones contenidas en una declaración -- política aparecida en el año 1947 (112). Los propósitos de política presupuestaria pueden resumirse en cuatro puntos fundamentales. 1º) La Hacienda Federal debe ayudar a suavizar las -- fluctuaciones de la demanda total, y con ello, a estabilizar la ocupación y los precios. 2º) La política presupuestaria debe -- servir para restringir el gasto público innecesario y estimular la eficacia en la Administración. 3º) La política presupuesta-- ria debe atender a la reducción de la Deuda Pública en condicio

(112) El texto completo aparece en la obra de Smithies y Butters cit. págs. 452 y Ss. Del mismo se resumen los principios que se transcriben.

nes de empleo y producción razonablemente altos. 4º) La política presupuestaria debe reconocer que exige largo tiempo adoptar la mayoría de las decisiones fiscales y conseguir sus efectos, y que el estado actual de nuestra capacidad para predecir las fluctuaciones económicas es todavía muy bajo.

Con arreglo a estos principios generales la política presupuestaria estabilizadora se concibe de modo de fijar las alícuotas tributarias a una altura tal que se equilibre el presupuesto y se obtenga un superávit para la recogida de la deuda, todo ello con un alto nivel de empleo y de renta nacional. Una vez fijadas las alícuotas, no intervenir más, a no ser que ocurran grandes cambios en la política del país o en las condiciones de la vida nacional. Una consecuencia directa del principio del presupuesto estabilizador es que las fluctuaciones en la renta nacional no exigen fluctuaciones en las alícuotas tributarias o en los gastos, excepto la reacción automática de algunas partidas de éstos.

Dado que estas expresiones refieren el sentido finalista de la política financiera de estabilización automática, cabe acotar que a pesar de la preferencia por el impuesto como medio de financiación y de la tendencia a acortar la magnitud de la deuda, se contempla la posibilidad de recurrir al endeudamiento de tipo antiinflacionista en caso de ser menester. Teniendo en cuenta que los resultados presupuestarios juegan en función de los niveles de ocupación vigentes, son éstos los que van determinando la cuantía de aquéllos.

El automatismo del sistema con el objeto de lograr la estabilidad económica se alcanza en virtud de la variación au-

tomática de la recaudación tributaria y de los gastos públicos al fluctuar la renta nacional. Si el empleo, la producción y los precios aumentan, la renta nacional aumentará y con ella las recaudaciones, tomando estas últimas un volumen proporcionalmente mayor de la renta disponible. Al caracterizarse esta coyuntura por elevados niveles de empleo, ciertos gastos oficiales como subsidios descenderán, frenando el proceso conjunto -más impuestos y menores gastos- la demanda global y las tendencias alcistas en los precios. De la misma manera, un descenso de las recaudaciones proporcionalmente mayor a la caída de la renta nacional detendrá el curso descendente del ciclo -ayudando a sostener la producción y el empleo. El efecto estabilizador se verá reforzado por aumentos en los subsidios al paro y por otros conceptos.

Como puede advertirse, tanto las recaudaciones como el nivel de gastos son determinados por la evolución que experimenta la renta nacional. La flexibilidad del sistema impositivo juega un importante rol en la articulación de esta política, desde que es él quien debe adaptarse a las fluctuaciones de aquélla para que operen los efectos automáticos prefijados. Es evidente que la flexibilidad sólo es prácticamente posible - allí donde existe un impuesto a la renta generalizado, y donde está difundido el sistema de retención en la fuente, desde que ello permite que la progresividad incida rápidamente sobre el ingreso personal, y vaya determinando la renta disponible con arreglo a las previsiones que inspiraron las diversas alícuotas. Algunas consideraciones con respecto a las obras públicas, tipo, duración, etc. completan el panorama de los medios de operación, lo mismo que previsiones relacionadas con la política de administración de la deuda pública. Se sugiere elegir un

tipo de deuda rescatable cuando existe superávit, y emitir -- otro cuando se verifican déficits o cuando vencen los bonos en circulación.

Como instrumentos alternativos de acción se han propiciado, según Brochier y Tabatoni, ideas inspiradas en la automaticidad de los sistemas de previsión social, que jugarían en forma similar al sistema impositivo descripto. En las depresiones se contraerían automáticamente los aportes y se incrementaría de igual forma las pensiones o subsidios, e inversamente, en la prosperidad, aumentarían los primeros reduciéndose los ultimos (113).

A pesar de que en doctrina se ha opinado favorablemente acerca del uso de estabilizadores automáticos, de todos modos se ha observado al sistema en examen que sigue siendo imprescindible el concurso de la política fiscal anticiclica deliberada, porque no parece prudente confiar excesivamente en ellos (114). Esta circunstancia que aunque fué reconocida en el mismo programa del C.D.E., cuando afirma que la política recomendada no puede "adoptarse y (dejarse) funcionar sin sentido común ni vigilancia", no es, por otra parte, la única observación que merece el sistema. Antes bien, y a pesar de que el programa "reconoce la interdependencia de todos los aspectos de la política económica" la necesidad de coordinar los instrumentos monetarios, cambiarios y arancelarios con propósitos de estabilidad alejan mucho las posibilidades de éxito, máxime si se tiene en cuenta que tanto en las altas como bajas coyunturas siempre

(113) Brochier y Tabatoni "Economía Financiera" pág. 408.

(114) Cf. "El Problema de la Inestabilidad Económica" de Friedman, Samuelson... y "La Flexibilidad Automática" de Musgrave y Miller, ambos trabajos en las "Lecturas...." de Smithies y Butters, págs. 533 y 485 respectivamente.

es necesario el refuerzo de otros instrumentos, sea por la debilidad que pueden ofrecer los medios fiscales, sea porque se presentan conflictos de objetivos que reclaman el concurso de medios combinados de acción.

El pago o amortización de la deuda en la expansión, -- cuando el ritmo de actividad global es elevado, puede neutralizar el efecto contractivo del incremento automático de las recaudaciones y del superávit presupuestario, por lo cual incrementos en las reservas bancarias o aumentos en las tasas de descuento pueden ser un remedio impostergradable, lo mismo que si la coyuntura induce saldos acreedores en los balances de pagos y éstos suscitan la expansión de la oferta monetaria y consiguientes descensos en las tasas de interés. El aumento del gasto privado inducido por la reducción de la presión financiera en la depresión, puede ser insuficiente para invertir el curso del ciclo, razón por la cual puede ser necesario no sólo establecer incentivos deliberados a la inversión, sino gastos públicos de magnitud y además una estrategia monetaria compatible con las circunstancias, es decir que oriente nuevas expectativas cuyo cambio de rumbo no puede pretenderse mediante al efecto simplista de una moderación tributaria. No debe olvidarse que cuando el público empieza a jugar a la baja --el efecto deflación que dice Day-- puede arrastrar a todo el sistema debido a las influencias especuladoras que trae consigo.

Por otra parte, como la contracción y la expansión no son fenómenos que alcanzan simultáneamente a todos los sectores, sino que empiezan por ramas determinadas de la producción y luego actúan como bandas de transmisión, confiar en la lentitud de los mecanismos automáticos y en las reacciones del público

blico sin más, puede precipitar una inflación o una deflación cuyos orígenes a través de las cuentas nacionales (PEN), pueden ser fácilmente localizables y aún dominables. Donde existe un fluído mercado de valores públicos cuyas cotizaciones influyen en los niveles de las tasas de interés que rigen en todo el sistema, parece que esta política es inobserbable debido a las permanentes intervenciones que demanda de la autoridad pública y que, necesariamente, desvirtúan su esencia y propósitos institucionales.

Las dificultades que entraña la vigencia de un presupuesto como el que auspicia el Comité para el Desarrollo Económico y las complicaciones que se reconocen al proceso legislativo para formular cambios oportunos en los programas financieros previstos, han inducido a idear otras fórmulas flexibles, inspiradas en superar o en perfeccionar el sistema que nos ocupa. Se trata de las modalidades "flexibilidad automática" y "Flexibilidad con arreglo a fórmula". La primera persigue la estabilidad mediante un programa de alícuotas que descienden bruscamente si aparece el paro, entretanto aumentan fuertemente en caso de inflación. Por el lado de los gastos, estos se incrementan si el paro sigue en aumento. La segunda fórmula, prevé rebajas impositivas y aumentos de los gastos públicos cuando el paro rebase cierta magnitud o la producción caiga por debajo de cierto nivel. Ajustes inversos son previstos para cuando los precios suban con una rapidez mayor que la esperada (115).

Si la acción deliberada de la política fiscal ha encon-

(115) El tema puede examinarse en Kaufmann, Mateo "El equilibrio del Presupuesto" y en el trabajo que redactó la Asociación Nacional para la Planificación, en Princeton, New Jersey 16-18 de septiembre de 1949 bajo el título "Política Federal de Gastos e Ingresos para la Estabilidad Económica. Vid. en Butters y Smithies op.cit. pag.507/8.

trado obstáculos como las fallas de pronóstico, problemas institucionales, complicaciones derivadas de las múltiples metas y las contradictorias e inoportunas decisiones por imperativos políticos de partido, al margen de los suscitados en el sector externo (116), es difícil pensar que solo fórmulas, por más perfeccionadas que fueren, tendrán aptitud para dotar de estabilidad al complejo sistema económico contemporáneo. De ahí — tal vez el relativo éxito de los estabilizadores automáticos, con excepción del impuesto a la renta, que juega así, no por consideraciones a la política en examen, sino por exigencias de la progresividad inherente al principio de capacidad contributiva en que está fundado.

e) La Doctrina del Superávit Presupuestario con Pleno Empleo

Las profundas interrelaciones entre sector público y privado, la eficacia de que puede dotarse a los mecanismos fiscales y monetarios, sea con propósitos de estabilización económica o de desarrollo, las dificultades que presenta la economía capitalista para acortar las brechas que separan el producto real del potencial, han agregado una nueva técnica presupuestaria como instrumento de la política económica, cuya misión está orientada, fundamentalmente, a conseguir el pleno empleo de los recursos productivos disponibles hasta alcanzar el producto bruto potencial de la comunidad. Vale decir, la política presupuestaria no se conforma con atenuar las fluctuaciones cíclicas, sino que persigue el más ambicioso objetivo de eliminar la diferencia entre producto real y producto potencial durante un período determinado de tiempo (117).

(116) Lindbeck, Assar en "Fiscal Policy as a Tool of Economic Stabilization -Comments an OECD Report" dedica interesantes reflexiones a los obstáculos que encuentra la política fiscal, págs. 20/30.

(117) Cf. Fuentes Quintana, E. "Hacienda Pública-Introducción y Presupuesto" p. 187.

El origen de la nueva técnica se remonta al Informe Económico del Presidnete de los EE.UU. formulado en el año 1962, donde se sugerían diversos criterios elaborados por el Consejo de Asesores Económicos, con el propósito de encontrar una respuesta y una solución a las fluctuaciones en que se debatía la economía norteamericana, no obstante los ajustes periódicos verificados mediante el empleo de los mecanismos de intervención tradicionales. Mientras las oscilaciones se identificaban con el fundionamiento interno del sistema y se explicaban mediante el argumento del paro tecnológico, es decir de aquel derivado de innovaciones técnicas que gravitan negativamente sobre la ocupación, ahora la respuesta se dirige al mal funcionamiento de la economía inducido por el nivel insuficiente de la demanda global.

Como consecuencia de ello la política fiscal debe experimentar un giro fundamental y ordenarse de modo tal que su acción expansiva se dirija a incrementar el poder de compra y corregir las deformaciones de la actividad económica, para lo cual no bastan los déficits expansivos desde que una vez que han cumplido su misión las cosas vuelven al lugar de origen, debido al funcionamiento de una política fiscal que después de inducidos los impulsos proyectados o esperados encuentra en su propia estructura tarifaria los frenos que impiden el aprovechamiento óptimo de la capacidad operativa nacional. En efecto, la progresividad del sistema impositivo viene a constituir una valla para alcanzar ese punto, pues en muchas ocasiones la destracción impositiva comienza a operar sobre el ingreso antes de que exista el peligro real de inflación, en virtud de la existencia un margen de capacidad ociosa todavía aprovechable. Pa-

ra contrarrestar esta tendencia y evitar el despilfarro que ella significa, la política de superávit con pleno empleo se orienta a incrementar la demanda global hasta donde se asegure la igualación del producto bruto real y potencial como meta de primer orden.

En esa inteligencia esta modalidad de la política económica busca perfeccionar el uso tradicional de los instrumentos fiscales y monetarios, para lo cual impuestos, gastos, deuda pública, crédito bancario y principios estabilizadores automáticos deben ser resueltamente coordinados y ajustados. Recién cuando se llega a una situación de pleno empleo en la economía nacional es concebible hablar de superávit presupuestario definido en términos de las cuentas de la renta nacional. Vale decir, que mientras no se alcancen los niveles potenciales de actividad real, es inoperante cualquier intento de equilibrar los ingresos y gastos públicos, porque ello implicaría virtualmente desaprovechar parte de las energías nacionales disponibles.

La reducción impositiva sancionada en los EE.UU. para el ejercicio financiero de 1964, tuvo en mira ese objetivo y la recuperación sobreviniente en la economía americana constituye una muestra de la eficacia de los nuevos principios inspirados en promover el desarrollo pleno de las fuerzas productivas. Aunque por cierto la tarea no es fácil, de todos modos -- significa un avance en la técnica de integrar al presupuesto en el campo más vasto de la economía nacional y de utilizar los dispositivos en manos del estado, no ya solo con propósitos de estabilización, sino también de economicidad y de bienestar colectivo.

La dificultad de estimar el producto bruto de pleno empleo para a su vez determinar la cuantía de los recursos y -- gastos públicos calculados en esas condiciones con el objeto -- de llegar al superávit en la gestión financiera, constituyen -- los dos escollos tal vez más difíciles de vencer por la nueva estrategia. Pero pensamos que ello no es decisivo para impugnar la nueva pretensión de la política económica, desde que al margen de los riesgos que toda operación económica de gran escala entraña, esta técnica puede suscitar una nueva base para la programación de los recursos y gastos gubernamentales con -- vista a los objetivos políticos dominantes. El solo hecho de intentar alcanzar el uso óptimo de los recursos económicos y de ajustar el programa financiero a la consecución de ese fin, justifica ya el interés que suscita el conjunto de ideas en -- examen.

Por todo ello, y al margen de la preocupación que exterioriza Buchanan con relación a la técnica del PNB potencial y del superávit presupuestario de pleno empleo (118), entendemos la utilidad del sistema, aunque sin descartar su uso condicionado al perfeccionamiento de los instrumentos de medición estadística y de formulación de pronósticos, porque entonces el peligro de estimaciones incorrectas en que repara el autor citado, sí podría precipitar fluctuaciones más hondas y duraderas que las actuales, en cierta medida hoy contrarrestadas merced al empleo de los instrumentos de intervención ya referidos con anterioridad. Una sobrevaloración a priori del producto potencial podría llevar a un superávit presupuestario de pleno empleo y suscitar una recesión, y contrariamente, una infravaloración

(118) Buchanan, James M. "Hacienda Pública" pags. 146/149.

ración podría exagerar la dimensión del gasto público y/o la reducción impositiva suscitando una brecha inflacionista en virtud de la inelasticidad de la oferta global (interna).

Huelga decir que aquí también la política monetaria debe compartir los objetivos generales y en consecuencia refinar sus mecanismos con arreglo a ellos. Si la expansión se busca incrementando el ritmo de gasto privado, la oferta monetaria debe ir ajustándose a las nuevas exigencias de la plaza para evitar estrangulamientos por el lado de los tipos de interés que pueden desalentar la meta deseada. Si el incremento de aquel pretende ser inducido a través del recurso de la rebaja de impuestos y las menores recaudaciones se sustituyen por empréstitos colocados entre el público y los bancos, parece conveniente examinar la posición de liquidez de éstos a efectos de que no se vean constreñidos a limitar la oferta de crédito a la clientela. Si la expansión que se busca es elevada, será más oportuno financiar el gasto sin cobertura colocando los títulos del gobierno en el Banco Central antes que en el público o en el sistema bancario. Funcionando la economía en condiciones de producto potencial, el superávit financiero debe esterilizarse y la masa que lo representa debe provenir de impuestos efectivamente recaudados antes que de empréstitos cuya contratación puede el público suscribir con fondos atesorados, traídos del exterior o que igualmente piensa no gastar.

Pero como no siempre los objetivos fiscales y monetarios pueden armonizarse, sino que a veces son resueltamente antagónicos, parece que esta posibilidad debe contemplarse también y sugerirse alguna solución. Por ejemplo, una política monetaria de "dinero barato" compatible con la política fiscal orientada

a obtener el producto bruto potencial, puede ser eficaz en el orden interno, pero nociva en lo que a la balanza de pagos se refiere, porque puede inducir a los ahorristas a depositar sus fondos (convertidos o no según se trate de países con moneda denominada de reserva o equivalente por su aceptación) en - - otras plazas y de esa manera reducir las reservas internacionales, acentuar los desequilibrios externos si ya existen, y lo primordial, desaprovechar el ahorro genuino interno para financiar la expansión que se desea. En la misma coyuntura una política monetaria "dura" puede atraer fondos del extranjero y traducirse en una relativa expansión de la oferta monetaria, de las reservas y del mejoramiento del balance de pagos, pero ello no asegura que sea estimulante en el orden interior debido a las expectativas que suscita el costo del dinero entre -- los empresarios, sobre todo de los^{que}/invierten en actividades - densas en capital y en equipo de larga duración, donde los gastos de reposición al distribuirse entre un mayor número de - - ejercicios parecen relativamente pequeños frente al costo del dinero para financiar su adquisición.

Por ello a veces es imprescindible la disociación deliberada de los objetivos, seleccionándolos de conformidad con - las exigencias propias del orden interno y de la economía exterior. Entonces, por ejemplo, el impulso interior puede confiarse a la política fiscal (gastos expansivos y franquicias impositivas), entretanto el mantenimiento del equilibrio exterior se afirma con la política monetaria mediante altas tasas de interés a corto plazo que no alejen el ahorro en virtud de los bajos tipos de interés y, si se quiere, que alienten la entrada de ahorro extranjero. Ambas políticas cumplen una función

que si no es perfectamente armónica desde el punto de vista de la creación de impulsos expansivos, lo es en definitiva desde la perspectiva económica global, donde el sector exterior tiene asignada una importancia fundamental para la armonía del sistema(119).

- (119) Este tipo de disociación puede cobrar más realidad en aquellos países dotados de fuertes mercados financieros y cuyo signo monetario sirve como moneda de reserva en otros. También puede tener eficacia en las na—ciones cuya moneda es objeto de transacciones en el mercado denominado de "euromonedas".

S E G U N D A P A R T E

LA ECONOMIA FINANCIERA ARGENTINA Y EL PANORAMA

ECONOMICO GENERAL

1.864-1.969

Luego de haber estudiado las profundas relaciones existentes entre economía, presupuestos y dinero, corresponde comprobar ahora si las fluctuaciones monetarias argentinas pueden ser explicadas simplemente recurriendo al análisis presupuestario, o si, en todo caso, las relaciones de causalidad se encontrarán investigando la evolución económica general. Contando con algunas explicaciones que se han formulado precedentemente, afirmamos que la estabilidad monetaria y cambiaria, así como la inflación, están intimamente relacionadas con el comportamiento general de la organización económica, extremo éste que intentaremos probar en esta segunda parte del estudio.

CAPITULO - IV

DEFICITS EN LOS PRESUPUESTOS FEDERALES Y PREVALECIENTE ESTABILIDAD MONETARIA 1864/1944.

1) Introducción al Tema

Procurando ser coherentes con el desarrollo teórico del tema, afrontaremos ahora el estudio investigando las relaciones entre economía, dinero y presupuestos en el marco real de la economía argentina. En esa inteligencia confrontaremos la evolución presupuestaria y el comportamiento del valor del dinero. Dado que no existe correspondencia entre los resultados presupuestarios y los pronósticos teóricos que relacionan déficit con inflación, buscaremos las razones de tal experiencia indagando acerca del curso de los acontecimientos económicos, para encontrar la respuesta que se contradice con la teoría del equilibrio presupuestario como condición de la estabilidad monetaria.

Observando los sucesos de este largo período podremos confirmar que el gasto deficitario aunque se verifique en un país en proceso de desarrollo es neutral a condición de que vaya acompañado de aceptables tasas de crecimiento global. -- Además la experiencia argentina confirma, por lo menos a la luz de los resultados que examinaremos, que es inexacto, como principio general, que el desarrollo deba estar acompañado de inflación. Según comprobaremos más adelante, parece que ésta en realidad debe identificarse con el estancamiento o con el retroceso económico, antes que con un adecuado ritmo de crecimiento general.

Las dificultades habidas para encontrar estadísticas - relativas al siglo pasado impone algunas limitaciones materiales, pero entendemos que ello no es óbice para cuestionar las conclusiones generales, que a nuestro juicio quedan salvadas con el material reunido y a veces con el testimonio de hombres de la época que se han ocupado de estos temas. La imposibilidad, hoy igualmente vigente, de encontrar series de gastos y recaudaciones de los gobiernos en sus diversos planos -nacional, provincial, municipal- nos ha llevado a trabajar con la gestión financiera del gobierno central. Parecidas dificultades en lo concerniente a los indicadores del costo de la vida, nos inducen a operar con los índices para la Capital Federal de la República. Como el mismo procedimiento se emplea en todo el estudio, ello puede limitar la influencia de eventuales discrepancias debido a variaciones en la importancia relativa de los diversos sectores.

2) Panorama de las Finanzas Públicas Federales y Comportamiento de los Precios Durante el Período.

a) Evolución Presupuestaria

CUADRO NUM. 1

PRESUPUESTOS FEDERALES DE LA REPUBLICA ARGENTINA -1864-1944-
Y COEFICIENTES DE DEFICITS CALCULADOS SOBRE EL GASTO TOTAL.

en pesos corrientes

<u>AÑO</u>	<u>RENTAS NACIONALES</u>	<u>TOTAL DE GASTOS</u>	<u>SUPERAVIT DEFICIT</u>	<u>%</u>
1864	7.005.328	7.119.931	114.603	16'-
1865	8.295.071	12.517.147	4.222.076	33'73
1866	9.568.555	13.702.590	4.134.035	30'17

<u>AÑO</u>	<u>RENTAS NACIONALES</u>	<u>TOTAL DE GASTOS</u>	<u>SUPERAVIT DEFICIT</u>	<u>%</u>
1867	12.040.287	14.110.077	2.069.790	14'66
1868	12.498.125	16.993.406	4.197.280	24'60
1869	12.676.680	14.953.431	2.276.751	15'22
1870	14.833.904	19.439.967	4.606.063	23'69
1871	12.682.155	21.166.230	8.484.075	40'08
1872	18.172.380	26.432.786	8.290.406	31'36
1873	20.217.232	31.025.070	10.807.838	34'83
1874	15.974.042	29.784.096	13.810.054	46'36
1875	17.206.747	28.567.861	11.361.114	39'77
1876	13.583.633	22.153.048	8.569.415	38'68
1877	14.824.097	19.924.961	5.100.864	25'60
1878	18.415.898	20.840.918	2.425.020	11'63
1879	20.961.893	22.523.159	1.561.266	6'90
1880	19.594.306	26.919.295	7.324.989	27'20
1881	21.345.926	28.381.224	7.035.298	24'78
1882	26.822.320	58.007.158	31.184.838	53'75
1883	30.050.196	44.831.378	14.781.182	32'97
1884	37.724.374	56.440.137	18.715.763	33'15
1885	36.416.132	55.505.660	19.089.528	34'30
1886	42.250.152	54.458.335	12.208.183	22'41
1887	51.582.460	65.141.988	13.559.528	20'81
1888	51.640.400	75.877.682	24.237.282	31'94
1889	72.903.757	107.351.131	34.347.374	31'99
1890	73.150.856	95.363.854	22.212.998	23'29
1891	75.449.103	129.480.162	54.031.059	41'73
1892	112.020.401	128.950.758	16.930.357	13'13
1893	124.508.156	122.730.452	1.777.704	-- --
1894	121.996.956	143.265.903	21.268.947	14'84

<u>AÑO</u>	<u>RENTAS NACIONALES</u>	<u>TOTAL DE GASTOS</u>	<u>SUPERAVIT DEFICIT</u>	<u>%</u>
1895	131.736.568	167.261.797	35.525.229	21'24
1896	128.571.960	230.037.699	101.465.739	44'10
1897	150.642.682	179.442.086	28.799.404	16'05
1898	136.611.564	310.999.062	174.387.498	56'07
1899	164.978.342	174.160.685	9.182.343	5'27
1900	150.414.537	159.488.923	9.074.386	5'69
1901	151.121.941	162.602.811	11.480.870	7'60
1902	155.337.767	203.177.895	47.840.128	23'54
1903	171.411.136	182.871.494	11.460.358	6'26
1904	188.721.900	194.957.082	6.235.182	3'19
1905	205.405.707	322.056.215	116.650.508	36'22
1906	228.872.357	270.252.942	41.380.585	15'31
1907	243.808.377	253.201.221	9.392.844	3'70
1908	254.231.983	252.383.564	1.848.419	- --
1909	275.165.950	392.261.700	117.095.750	29'85
1910	302.485.654	411.245.297	108.759.643	26'44
1911	310.528.679	416.621.067	106.092.388	25'46
1912	336.366.473	404.154.866	67.788.393	16'77
1913	349.299.429	403.438.978	54.139.549	13'41
1914	250.067.601	419.639.608	169.572.007	40'40
1915	230.251.286	399.828.985	169.677.699	42'43
1916	232.585.318	374.645.598	142.060.280	37'91
1917	228.243.855	389.571.152	161.327.297	41'41
1918	297.573.216	421.053.107	123.478.891	29'32
1919	368.365.569	427.910.635	59.545.066	13'91
1920	481.540.777	459.818.041	21.722.736	-- --
1921	421.058.566	546.360.226	125.301.660	22'93
1922	426.121.666	613.160.000	187.038.334	30'50
1923	524.099.242	533.682.686	11.583.444	2'17

<u>AÑO</u>	<u>RENTAS NACIONALES</u>	<u>TOTAL DE GASTOS</u>	<u>SUPERAVIT DEFICIT</u>	<u>%</u>
1924	574.905.657	579.973.641	5.067.984	0'87
1925	640.333.643	630.922.782	9.410.861	-- --
1926	616.469.034	652.306.735	35.837.701	5'49
1927	655.385.978	884.460.470	229.074.492	25'90
1928	700.125.130	695.775.571	4.349.559	-- --
1929	796.200.000	844.100.000	210.500.000	24'94
1930	691.500.000	906.700.000	328.400.000	36'22
1931	724.800.000	830.600.000	106.400.000	12'81
1932	755.300.000	781.000.000	25.700.000	3'29
1933	758.200.000	777.700.000	19.500.000	2'50
1934	765.400.000	765.600.000	200.000	0'02
1935	896.600.000	869.500.000	27.100.000	-- --
1936	1.190.711.543	1.166.325.152	24.386.391	-- --
1937	1.994.739.591	2.086.007.020	91.267.429	4'37
1938	1.175.188.614	1.433.046.770	257.858.156	18'00
1939	1.570.866.392	1.533.711.826	37.154.566	-- --
1940	1.196.184.172	1.491.921.300	295.737,128	19'82
1941	1.332.344.591	1.588.655.710	256.311.119	16'13
1942	1.429.437.646	1.616.115.068	186.677.422	11'55
1943	1.533.632.291	1.867.969.655	334.337.364	17'89
1944	2.374.104.413	2.893.237.042	519.132.629	17'94

Fuente: García Vizcaino, José "El Equilibrio del Presupuesto. Un imperativo de Política Económica". Estudio aparecido en la Revista La Ley de Buenos Aires, T. 113, págs.971 y Ss.

Del cuadro que antecede se desprende que durante el período de gestión financiera ha estado dominada preferentemente por el déficit. De los ochenta y un ejercicios considerados en la muestra sólo ocho experimentan ligeros superávits, asumiendo las magnitudes deficitarias del resto proporciones verdaderamente significativas, como se puede comprobar si se observan los guarismos registrados en la etapa de más intensa prosperidad, es decir entre 1880 y 1913, cuando el gasto sin cobertura representa en varias ocasiones más del 25% del importe de las erogaciones. Tal lo sucedido en 1880; 1882/85; 1888/89; 1891; 1896; 1905 y 1909/11.

Si aquí transcribiéramos los guarismos de que se sirve Pinedo en su "Siglo y Medio de Economía Argentina", no sólo comprobaríamos la fidelidad de las desproporciones comentadas, sino que confirmaríamos que entre 1864 y 1883 "los gastos no estuvieron cubiertos sino en 2/3 por las rentas -- (68%), de modo que el déficit fué aproximadamente 1/3 (32%)" (1). Pero este lapso no fué una excepción, por cuanto déficits intermitentes y de parecida magnitud se repitieron nuevamente entre 1914/18; 1921/22; 1927 y 1930, continuando luego la tendencia hasta 1944 aunque manifestándose más moderada.

No obstante la importancia monetaria de los déficits, veremos a continuación que ni la pronosticada bancarrota del estado, ni la inflación amenazaron a la estructura económica argentina. Antes bien, los déficits no solo no alteraron virtualmente la estabilidad monetaria, sin que la afirmación signifique desconocer la existencia de crisis coyunturales, sino

(1) Pinedo, Federico "Siglo y Medio de Economía Argentina" - pág.89; en Oliver, F.J. "Apuntes de Finanzas" pag.345/46, pueden confrontarse los guarismos del cuadro y comprobarse la magnitud de los déficits en pesos oro.

que no impidieron al país enrolarse en las reglas del patrón oro clásico en varias ocasiones, tales como entre 1867/1876; 1883/1885; 1899/1914 y 1927/29. Si se recuerda que la medida respondió a la idea de impedir la valorización del peso con respecto al oro (2), para evitar que declinen las exportaciones que a la sazón constituían el agente directivo en el proceso de expansión, la debilidad del pronóstico aquél es in- - cuestionable.

En el cuadro siguiente podremos comprobar mejor estas afirmaciones ya que tendremos a la vista la evolución operada en el costo de la vida a partir del año 1900. Las dificultades para construir un índice fundado en series del siglo pasado impide toda posibilidad de hacerlo, pero no obstante ello puede confirmarse también cierta estabilidad interior al margen de las fluctuaciones registradas con motivo de las crisis de 1873 y 1890, simplemente observando diversos indicadores como pueden ser las curvas de tendencia de los gastos y recaudaciones oficiales, de los salarios en la administración pública, las variaciones en las alícuotas tributarias y opiniones de comentaristas de la época que si no se expresan directamente pueden inducirse de sus obras. Con las limitaciones que siempre tienen las paridades intervaluatorias, podemos -- confirmar la estabilidad del período 1864/1900 verificando -- primero la permanencia de la cotización de una onza de oro en pesos corrientes, y luego comprobando la misma tendencia a -- través de la cotización de 100 pesos oro en moneda o pesos co rrientes (3).

(2) Cf. Pinedo, F. op. cit. págs. 94/95.

(3) La cotización de la onza entre 1864 y 1882 y de los 100 pesos oro entre 1883 y 1900. Ver Olarra Jiménez, Rafael "Evolución Monetaria Argentina" pag. 182/83.

b) Comportamiento de los precios internos y evolución de los cambios.

CUADRO NUM. 2

INDICE DEL COSTO DE LA VIDA EN LA CAPITAL FEDERAL (1900 = 100)

<u>AÑO</u>	<u>INDICE</u>
1900/04	100'03
1905/09	89'03
1910/14	82'81
1914	73'0
1915	78'7
1916	84'5
1917	98'9
1918	124'8
1919	117'2
1920	137'3
1921	122'0
1922	102'7
1923	100'8
1924	102'7
1925	99'9
1926	97'0
1927	96'0
1928	95'1
1929	96'0
1930	97'0
1931	83'5
1932	74'9
1933	84'5
1934	74'9

<u>AÑO</u>	<u>INDICE</u>
1935	79'4
1936	86'1
1937	88'4
1938	87'8
1939	89'2
1940	91'2
1941	93'6
1942	98'9
1943	100'0
1944	99'7

Fuente: Argentina Económica y Financiera -O.E.C.E.I.-, pag.
32; Dirección Nacional de Estadística y Censos; Gar-
cía Martínez, Carlos: "La Inflación Argentina" , p. 36.

El cuadro que antecede registra la evolución operada en el costo de la vida a partir de 1900 y cubre el período en examen hasta 1944. Observado este indicador como pauta para medir el valor interno de la unidad monetaria, la primera conclusión que se extrae de él nos lleva a afirmar que la estabilidad monetaria en principio, ha prevalecido al margen de los resultados que experimentó la hacienda pública. Haciendo algunas confrontaciones con el cuadro nº 1 puede decirse que -- inclusive los desequilibrios financieros del gobierno no han gravitado en el valor externo del peso, en la acumulación de reservas internacionales, ni impedido volver a la convertibilidad en 1866, 1883 y 1889 a la sombra de déficits que en los años inmediatos anteriores ascendieron respectivamente al -- 33,73%; al 53,75% y al 56,07%.

Una muestra de la estabilidad monetaria y de la capacidad de recuperación de la economía argentina la revela el hecho de que en 1900, 1923, 1925 y 1943 el índice de precios se encuentre virtualmente en los mismos niveles, no obstante que durante el período se registró la primera guerra mundial, la crisis de los años treinta, el segundo conflicto armado, y por fin la gestión deficitaria oficial que ya es familiar si se recuerda la imagen general del cuadro nº 1.

Cotejando los dos cuadros transcriptos precedentemente podemos comprobar la ausencia de relaciones de causalidad entre déficit presupuestario y valor del dinero en el sentido de la teoría tradicional. Por ejemplo, entre 1900 y 1914 no obstante que solo en 1908 se registró un insignificante superávit fiscal, la unidad monetaria se aprecia sensiblemente, al extremo de que el índice desciende de 100,0 en 1900 a 73 cuan

do estalla la primera guerra mundial en 1914. El incremento que experimenta el costo de la vida a partir de 1915, que se prolonga hasta 1920, no responde sino a la insuficiencia de la oferta global que en un 20% descansa en las importaciones. Aunque también concurren déficits financieros durante este -
lápso, tampoco es dable relacionarlos con las tendencias de la moneda, porque las relaciones se manifiestan inversamente. En efecto, mientras los desequilibrios representan alrededor de un 40% promedio anual entre 1915 y 1917, los precios crecen con menor intensidad que cuando los déficits descienden, a -
partir de 1918, y se registra un superávit en 1920. La depreciación del peso llega a su punto culminante precisamente después que la gestión financiera se ordena y cuando cambia la tendencia financiera después de más de una década. El efecto contractivo del superávit aparece sin relación, por lo menos inmediata, con la tendencia monetaria.

Los sucesos de 1921 y 1922 desmienten también categóricamente los postulados de la doctrina tradicional. En el último año mencionado los precios están ya estabilizados con relación a 1900 y al curso futuro, no obstante que los déficits del gobierno central ascienden al 22'93 y al 30'50% del total de las erogaciones de aquéllos ejercicios respectivamente. Vale decir que el índice de precios experimenta una baja que va desde 137'3 en 1920 a 102'7 en 1922. Luego, hasta empezar la década del treinta, comprobamos que el nivel de precios se mantiene prácticamente estable entre 100 y 97, sin perjuicio de que prevalecen los desequilibrios fiscales con la excepción de los años 1925 y 1928 que registran modestos superávits. Es importante recalcar que los déficits más

considerables aparecen ~~con~~ relación a los años 1927, 1929 y 1930 cuando representan respectivamente el 25,90; 24,94 y - 36,22% de las erogaciones. Además puede comprobarse la falta de identidad entre déficit e inflación simplemente observando que la respuesta al déficit promedio del 30% de los dos últimos años mencionados es la virtual inmovilización del índice, que experimenta una ligera variación de 96 a 97.

Los acontecimientos fiscales y monetarios del quinquenio 1930/1934 tampoco se ajustan a la teoría en cuestión, e incluso puede decirse que no ofrecen la imagen óptima a la luz de las exigencias coyunturales y de las nuevas tendencias que asomaron en la teoría económica entonces. Los precios empiezan a descender violentamente en 1931 y así siguen, aunque no en forma de tendencia, hasta 1934. La gestión financiera es deficitaria durante todo el período aunque a un ritmo descendente cuya importancia debe descalificarse porque responde a la contracción de las erogaciones sobre los niveles de -- 1929/1931. Vale decir que nos enfrentamos con déficits y en vez de inflación con deflación, contradicción también tremenda, pero explicable a su tiempo, porque el país aquí se encuentra en el esquema clásico de la depresión (baja de la actividad económica y declinación de precios) y con la peor política financiera, es decir la de gastar menos o al compás de las reducidas recaudaciones, con el efecto de acelerar la declinación general.

En el quinquenio que comprende los años 1935-1939 tampoco encontramos correspondencia entre los resultados de la economía financiera y la evolución del valor interno del dinero. En tres ejercicios encontramos superávits y en dos dé-

ficits, uno de los cuales es insignificante y el otro moderado comparándolo con la experiencia anterior (4,37 y 18%). Sin embargo los precios suben de 74,9 en 1934 a 89,2 en 1939, vale decir un 20% no obstante la nueva fisonomía que asume la política fiscal. Por último, entre 1940 y 1944, continúa el curso ascendente de los precios o la depreciación del signo monetario, aunque en magnitud mucho menor que la experimentada en el quinquenio anterior no obstante que las finanzas públicas cambian de orientación porque prevalecen déficits cuyas magnitudes oscilan en un promedio anual de alrededor del 16%. Es decir se verifican déficits y continúa la tendencia alcista en los precios, pero corresponde hacerlo notar, esta última prácticamente no guarda proporción con aquéllos ya que representa un 12% a lo largo del quinquenio, o un 2,40% anual que es lo mismo. Como elemento de juicio complementario podemos indagar un poco más y veremos que las relaciones de ninguna manera son armónicas. Por ejemplo, el mayor incremento relativo en el costo de la vida aparece en 1942, precisamente cuando el déficit alcanza su mínima expresión durante el período quinquenal, el 11%. Luego resulta paradójico que el pequeño descenso que se advierte en los precios en 1944 se manifieste en un momento en que se experimenta un déficit de casi el 18% (igual que en el año anterior) y cuando el gasto público total representa un incremento del 60% con relación al nivel de 1943, que en términos del producto bruto interno significó una magnitud record sólo superada en 1937.

Desde el punto de vista de los tipos de cambio, a lo largo del período 1940-1944 se observa cierta simetría entre el valor interno y externo del peso. Del Cuadro núm. 3 se com

prueba que hasta 1930 se manifiesta una aceptable estabilidad exterior en la cotización del dolar estadounidense, la cual - empieza a declinar en plena crisis económica internacional y por cierto con la tendencia alcista que experimentan los precios internos a partir de 1935, cuando ya asumen un giro difícil de controlar luego.

CUADRO NUM. 3

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO
1901 - 1969

<u>AÑO</u> (1)	<u>Cambio libre o paralelo</u>
1901 pesos por dólar	2'40
1905	2'40
1910	2'41
1915	2'40
1920	2'55
1925	2'49
1930	2'74
1935	3'81
1940	4'37
1945	4'03
1950	15'99
1951	23'74
1952	22'94
1953	22'56
1954	25'30
1955	30'49
1956	35'54
1957	39'62

<u>AÑO</u>	(1)	<u>Cambio libre o paralelo</u>
1958	pesos por dólar	50'10
1959		80'63
1960		82'80
1961		83'13
1962		115'98
1963		138'61
1964		157'14
1965		243'80
1966		241'99
1967		339'83
1968		350'00
1969		350'00

(1) Primer medio anual.

Fuente: OECEI - Bco. Central de la R.A.

Si puede encontrarse una conclusión a lo referido, — ella debe afirmar que las relaciones entre los déficits financieros del gobierno y la evolución monetaria y cambiaria carecen en principio de virtualidad. Es más, podría afirmarse que la experiencia argentina niega terminantemente las relaciones de causalidad entre déficit e inflación que invoca la doctrina tradicional, e incluso los sucesos evocados, confirman no sólo experiencias ya relatadas con relación a otros países, sino que también permiten afirmar las virtudes del déficit — bajo ciertas condiciones.

c) El Gasto Público como porcentaje de Producto Bruto Interno (PBI).

Aunque es la cuantía del déficit antes que la magnitud

del gasto la que puede suscitar presiones inflacionarias, de todos modos se impone alguna consideración sobre el volumen total de las erogaciones en relación con el producto bruto interno, desde que toda la formulación anterior carecería de rigor si el gasto oficial no hubiera tenido la trascendencia cuantitativa que realmente tuvo. Por ello vamos a comprobar seguidamente las proporciones a partir de 1900, siendo imposible la investigación en los años precedentes debido a la ausencia de material estadístico, particularmente con respecto a la formación y magnitud monetaria de la renta nacional.

En lo concerniente al siglo pasado podemos conjeturar que las erogaciones han representado un importante porcentaje de la producción global del país. Algunos episodios pueden dar la pista. Por ejemplo, la financiación de la guerra contra el Paraguay, la conquista del desierto, la federalización de Buenos Aires, la expansión de las obras básicas a partir de 1880, la burocracia denunciada por Terry en la obra citada, y por sobretodo la gran expansión ferroviaria para atender las necesidades de la exportación, fundamentalmente financiada con recursos internos y de origen presupuestario, como lo demuestran las leyes de ferrocarriles garantizados que aseguraban un rendimiento neto y mínimo sobre los capitales invertidos por milla.

CUADRO NUM. 4

PORCENTAJE DEL GASTO PUBLICO TOTAL (NACIONAL, PROVINCIAL Y MUNICIPAL) Y GASTO FEDERAL EN FUNCION DEL PRODUCTO BRUTO IN TERNO.

PERIODO	GASTO TOTAL	GASTO FEDERAL (x)
1900/04	15,3%	11'-%
1905/09	14'4%	10.-%
1910/14	15'2%	10'7%
1915/19	11'0%	7'-%
1920/24	10'9%	7'-%
1925/29	14'5%	10'-%
1930/34	18'9%	13'3%

(x) Estimado por el autor. Fuente: Construido en base a datos de la CEPAL - El Desarrollo Económico de la Argentina. Volumen I - Junio de 1958.

Del cuadro anterior se desprende que a partir de 1900 el gasto total y el gasto federal constituyen un importante porcentaje del producto nacional. Las frecuencias transcritas prueban que de ninguna manera podría sostenerse que la neutralidad de los déficits sobre los precios descansa en la moderación de los gastos públicos. Antes bien, la serie confirma que la demanda pública siempre fué importante componente de la demanda global. Para reafirmar nuestro propósito verificaremos rápidamente si existe alguna correspondencia entre el volumen de las erogaciones estatales centrales y la evolución de los índices que miden el costo de la vida.

Contemplando el período 1900-1914 se aprecia que el descenso operado en los precios no obstante la presencia de

fuertes déficits financieros, está acompañado de un nivel - constante de gastos en función del producto bruto interno de la nación. Si se tiene en cuenta que estas magnitudes se acercan a las registradas entre 1960 y 1967 las cifras se tornan mucho más ilustrativas dada la preocupación que éstas siempre han suscitado en los últimos quince años.

Contrariamente a lo que sería de esperar, según las - reglas tradicionales, el ascenso que se opera en el costo de la vida a partir de 1915 y hasta 1920 no aparece con relación a la dirección que asume el gasto público, por cuanto éste es violentamente contraído hasta representar el 7% del FPI contra poco más del 10% del período referido anteriormente. Si - bien desde 1921 los precios muestran moverse a la baja, es - difícil atribuir el fenómeno al congelamiento del gasto federal siempre en términos del FPI, porque esa misma tendencia sigue prácticamente hasta 1929, no obstante que ya en 1925 se opera una reacción en las erogaciones gubernamentales, que - hasta 1929 significaban un aumento de casi el 50% sobre los niveles de 1915/24 calculados siempre de la misma manera.

Siempre guiándonos por los principios tradicionales - diremos que tampoco se encuentra identidad alguna en el quinquenio siguiente. En 1930/34 los precios siguen descendiendo sin perjuicio de los déficits financieros y de un nivel de - gasto que representa un porcentaje inusitado hasta entonces y no repetido muchas veces después. Durante este período los gastos públicos federales alcanzan el 13'3% del FPI, cifra que es elocuente comparada con el producto interno, pero que de ninguna manera puede emplearse para sostener que deriva - del gasto anticíclico, porque en realidad las erogaciones se

han reducido, aunque poco menos que el descenso de la producción, resultando de la comparación ésta la explicación del nivel real de gasto público.

El cuadro que se transcribe seguidamente confirma la falta de relación existente entre las variables que nos ocupan y sirve, a su vez, para mostrar la tendencia constante - del gasto a lo largo del tiempo, fenómeno al cual han escapado la mayoría de las naciones contemporáneas.

CUADRO NUM. 5

GASTO PUBLICO TOTAL DEL GOBIERNO NACIONAL COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO.-

en millones de pesos corrientes

AÑO	P. B. I. (a - precios de - mercado)	TOTAL EROGACIONES DEL EJERCICIO.	PORCENTAJE
1935	9.273	869'5	9'37
1936	9.825	1.166'3	11'87
1937	11.328	2.086'0	18'41
1938	11.039	1.433'0	13'--
1939	11.593	1.533'7	13'23
1940	11.960	1.491'9	12'47
1941	12.887	1.588'6	12'32
1942	14.564	1.616'1	11'10
1943	15.321	1.867'9	12'19
1944	17.499	2.893'2	16'53

Fuente: Construido a base series de "Producto e Ingreso de la Rep. Argentina" Sec. de Asuntos Económicos, Bs.As.1954; García Vizcaino, José, op. cit. pág. 973 y Ss.

Entre 1935 y 1939 observamos que no obstante cierta - continuidad en el ritmo de las erogaciones y de la mejor ima gen que ofrece la gestión financiera no se detiene una ten-- dencia a la alza en los precios que se inicia en 1935 y con-- tinua también en 1936, cuando los presupuestos centrales apa-- recen con sendos superávits. El nivel de precios se mueve de un índice de 74'9 en 1934 a 89'2 en 1939, es decir un 20%. La aparición en estos años del impuesto a los réditos (1932) y del impuesto a las ventas (1935) no contribuye a pensar que serán defectos de financiación los que ya insinúan una infla-- ción que se volverá crónica. En el último quinquenio 1940/44 el divorcio entre los postulados de la teoría y la realidad ahonda cada vez más las dudas sobre el diagnóstico que iden-- tifica toda manifestación inflacionaria con el curso de los sucesos en el sector oficial. En este tramo de nuestro análi-- sis nos enfrentamos con un déficit promedio del 16'6% anual, esto es muy superior al del quinquenio anterior, que presen-- tó en promedio el 4'07% anual y con los precios que si siguen en ascenso, lo hacen en una proporción mucho menor, aunque - la magnitud del gasto en términos del PBI se mantenga relati-- vamente constante. Y lo más curioso es que mientras el gasto gubernamental en 1944 pega un salto del 50% con relación al del año anterior y el déficit registrado es el de mayor im-- portancia monetaria, el índice de precios indica una suave - tendencia a la baja.

Hasta aquí hemos comprobado la ausencia total de rela-- ciones de causalidad entre déficit financiero del gobierno y depreciación monetaria. Las consideraciones formuladas en es-- te párrafo nos relevan de argumentar sobre la importancia

relativa de la demanda pública calculada sobre la producción nacional, ya que según los cuadros, en líneas generales la demanda del sector oficial es un importante agregado económico en todos los tiempos, ello al margen de los defectos de contabilización de manipuleos y de la aparición de los gastos de previsión social que suelen escapar a la disciplina de los presupuestos gubernamentales por gozar de autonomía funcional y financiera los organismos que administran los recursos. Para completar el análisis nos resta por ver si en general la inexistencia de efectos inflatorios de los déficits se deben al empleo de medios genuinos de financiamiento.

d) Financiación del Gasto Público

Con relación a este tópico, la imposibilidad de reconstruir series completas relacionadas con la evolución anual de la deuda, nos lleva a transcribir algunas referencias aisladas y opiniones de autores que han ido estudiando el acontecer monetario y financiero argentino. Dado que en contadísimas oportunidades el país tuvo un genuino mercado de valores públicos, la creencia de que en principio, la cobertura del déficit se debió a procedimientos monetarios puede tener plena vigencia, como por otra parte lo testimonia la gestión de los últimos tiempos al recurrir la Tesorería a los medios que prevé la Carta Orgánica del Banco Central (arts. 27 y 49).

Cuccorese refiriéndose a las causas de la crisis de 1873/76 refiere que "El presupuesto Nacional está desvirtuado. Agotadas las partidas se recurre a dictar leyes especiales, creándose compromisos de deudas que no se pueden cumplir (4).

(4) Cuccorese, H.J. "Historia Económica Financiera Argentina" pág. 20.

Aunque la cobertura no descansaba en la contratación de empréstitos internos por la falta de un ahorro privado compatible con las magnitudes del déficit, el hecho de que se haya recurrido a empréstitos externos, aunque no siempre, no modifica las eventuales consecuencias inflacionarias si se recuerda que la aplicación de los fondos a gastos internos puede equipararse a la emisión una vez que se convierte el oro o las divisas en pesos moneda nacional, ello al margen de las consecuencias de la operación en el sector exterior. Esta interpretación en cierta medida se ve corroborada por afirmaciones de Ford y Pillado que transcribe Olarra Jiménez. Dice el primero que "Durante el siglo XIX la historia monetaria argentina no fué más que el melancólico relato de la sobreemisión de papel moneda, destinada generalmente a proporcionar fondos para el gobierno nacional o los gobiernos provinciales, siendo la máquina de imprimir la fuente favorita de ingresos de la administración". Y el segundo en 1900 añade que "El papel moneda argentino, aparte de sus funciones corrientes de medio de pago en el intercambio, ha servido a las finanzas oficiales de todos los períodos, como impuesto forzado sobre el país en los momentos difíciles de su vida política(5)

El desorden financiero queda acreditado con el debate ocurrido en el Congreso en 1899, donde en el mensaje que acompañaba a una ley del ejecutivo se decía de la imperiosa necesidad de encontrar solución al "monto crecido de los gastos oficiales" y a "La deuda pública cuadruplicada en diez años, sin que la población y la riqueza hayan crecido en igual proporción". (6). No se trataba de deuda con el público, sino -

(5) Olarra Jiménez, R. "Evolución Monetaria Argentina" Pág.45

(6) Cuccorese, H.J. op. cit. pág. 76.

con el sistema bancario y con acreedores extranjeros en cuantía que excedía los límites de toda racionalidad. A propósito de la inexistencia de deuda interna genuína, es decir en manos de la población, se encuentra el testimonio de Gastón Jeze cuando en 1923 denuncia la vida deficitaria "crónica" de los presupuestos nacionales y los procedimientos anormales de financiación (7).

Aunque Pinedo sostiene la neutralidad de los déficits sobre los precios aludiendo a la colocación de empréstitos externos (8), por las razones ya invocadas, porque los empréstitos nunca pudieron alcanzar la magnitud de los desequilibrios acumulados y porque muchas de esas operaciones no tuvieron otra importancia que contable, ya que se trataban de renovaciones o renegociaciones de deudas anteriores, pensamos con los autores glosados que en definitiva han prevalecido los procedimientos monetarios, tal como sucede en los últimos - - tres lustros. Recién a partir de 1928 dice Pinedo que no se cubrió el déficit "con fondos retirados de los particulares por medio de la colocación de títulos oficiales" (9), como no se hizo tampoco al año siguiente, cuando el "desequilibrio - fué financiado con la colocación de títulos públicos en el sistema bancario, esto es creando medios de pago" (10) igual que desde la fundación del Banco Central en 1935.

Por si hubiera dudas nos dice Prados Arrarte que "la deuda flotante se incrementó en unos 700 millones (entre 1928

(7) Jeze, Gastón "Las Finanzas de la República Argentina" págs. 23 y 64.

(8) Pinedo, Federico "Siglo y Medio de Economía Argentina" págs. 88 y 91.

(9) Ibid. pág. 112.

(10) Ferrer, Aldo "La Economía Argentina" pág. 188.

y 1931), (llegando el 31 de diciembre de 1931) a m\$ⁿ 1.341,8 mill, cifras superiores a la cuarta parte del conjunto de los préstamos bancarios". Y la Revista de Economía del Banco de la Nación, decía en 1930, que "El crecimiento de los gastos en desproporción con los recursos fiscales... y la realización de obras públicas sin la correspondiente emisión de títulos, como se sabe, llevaron a la Tesorería a usar ampliamente del crédito bancario ..." (11). Vale decir a la simple emisión de medios de pago que hoy aterroriza a los comentaristas políticos y asociaciones gremiales de empresarios. Es conocida la acusación de Gondra cuando afirmó que el gobierno llama redescuento a las emisiones de billetes inconvertibles.

Olarra dice por su lado, que desde 1932 "parte del crecimiento de la circulación monetaria resultó de la necesidad de financiar déficits fiscales" (12). Y el Prof. Jarach refiriéndose a los acontecimientos contemporáneos con la iniciación de la década del cuarenta, nos confirma la falta de financiación genuína de las erogaciones oficiales al afirmar - que "Los bancos comerciales venían a financiar los déficits de los presupuestos estatales, ya que con fondos bancarios se adquirirían títulos de la deuda pública que los inversores ya no querían mantener en su cartera", añadiendo que la política financiera inaugurada por Miranda en el sentido del "abaratamiento del crédito para todo el mundo, inclusive para el estado, había tenido su preparación adecuada en el período anterior" (13). La ley 12817 del 30 de septiembre de 1942 en cuan

(11) Prados Arrarte, J. "El control de Cambios", pág. 59

(12) Olarra Jiménez, R. op. cit. pág. 75

(13) Jarach, Dino "Estudio sobre las Finanzas Argentinas" pág. 69.

to autorizó al Poder Ejecutivo a emitir obligaciones hasta la cantidad de 750 millones de pesos para consolidar deuda del gobierno con el Banco de la Nación (14), constituye un refuerzo favorable a la interpretación que aquí se formula con relación a las irregularidades que dominaron al financiamiento - del déficit durante nuestro período en examen.

Las angustias de cobertura eran de tal magnitud que los recursos del Fondo de Cambios, que entre 1933 y 1942 representaron alrededor de mil millones de pesos de entonces (15), se desviaron de su destino natural, cual era financiar las cosechas, para atender las expensas presupuestarias (16), extremo este que también viene a probar las afirmaciones precedentes, en el sentido de que el gasto deficitario no tuvo por regla general financiación crediticia genuína, esto es - recursos privados que en alguna medida determinaran una transferencia de poder de compra de los particulares al Estado. Por otra parte, si se confía que la amortiguación de las presiones inflacionarias descansaron en el financiamiento externo, a lo dicho cabe agregar, que ello es más que relativo si se confrontan las partidas de la deuda exterior, que regularmente representaron entre el 30 y el 40% de los ingresos ordinarios anuales (17), y que en definitiva significaban el retorno automático de los créditos a los países acreedores. Vale decir como se trataba de deuda para amortizar deuda anterior, su falta de disponibilidad equivalía, en definitiva, a la no percepción de esos recursos.

(14) Prados Arrarte, J. op. cit. pág. 384.

(15) Beveraggi Allende, W. "El Servicio del Capital Extranjero y el Control de Cambios" pág. 179.

(16) Difrieri, Jorge "Moneda y Bancos en la Rep. Argentina" págs. 195/6.

(17) Esos guarismos pueden consultarse en Oliver, F.J. op. cit. pag. 31 y Ferrer, A. op. cit. pág. 127.

Para confirmar lo que afirmamos en la primera parte respecto de la función de los déficits financieros en la expansión de las economías nacionales, evocaremos en este parágrafo lo sucedido en los Estados Unidos, que por guardar gran parecido con la experiencia argentina, sirve para reforzar - nuestra interpretación de los hechos y para evitar impugnaciones siempre probables cuando se cuestionan dogmas más arraigados por la fuerza de la costumbre que de la reflexión.

Tomando las series estadísticas que reproducen las -- obras de Maurice Lee y Alvin Hansen (18) extraemos las si- -- guientes conclusiones. En primer lugar la tendencia descendente en los precios que se registra desde 1879 hasta 1900 coincide con superávits pero solo hasta 1889, porque luego la gestión financiera es prevalectentemente deficitaria sin que se invierta aquélla. Entre 1900 y 1909 tampoco existe correspondencia alguna toda vez que los superávits que frecuentan el panorama fiscal no pueden detener una espiral inflacionista de alrededor del 20%. En la década siguiente 1910-1919 los - precios experimentan alzas de alrededor de un 40% que es di- fícil atribuir a los desequilibrios financieros, desde que - solo en 1918 y 1919 los déficits adquieren cierta significa- ción con el agregado que entre 1914 y 1917 la gestión fué -- equilibrada. Durante 1920-1929 el efecto deflacionario de los superávits parece haber sido totalmente neutralizado si re- cordamos que los precios ascendieron un 16% (19). Pero cuando

(18) Lee, Maurice "Fluctuaciones Económicas" pág. 451; Hansen, A.H. "Teoría Monetaria y Política Fiscal" pág. 164.

(19) Por otra parte, la gestión financiera con esa imagen -- ideal no impidió que al país lo dominara la más profunda crisis económica de la historia.

más débiles se presentan los pronósticos y los diagnósticos tradicionales es en la famosa década de los años treinta. Entre 1930 y 1939 los precios descienden en números índices de 104 y 77 no obstante una gestión deficitaria intensísima que solo entre 1933-1939 representó una acumulación de 20.500 millones de dólares de entonces. Si añadimos que hasta 1946 los precios se incrementaron según el índice de 77 a 100 es probable que pueda atribuirse responsabilidad al déficit, pero las relaciones no son tan estrechas si se recuerda que solo entre 1941 y 1946 los déficits acumulados ascendieron a - - 186.700 millones de dólares (20).

Por cierto todo el proceso presupuestario y monetario comentado tiene su explicación. Aquí simplemente se intentó poner en evidencia las contradicciones de la doctrina tradicional cuando elabora pronósticos y políticas sin introducirse ni siquiera superficialmente en el seno de la organización económica. Con relación a la Argentina nos consta que la estabilidad monetaria hasta 1930 y las tendencias inflacionarias moderadas que aparecen a partir de 1935, no guardan relación con los resultados presupuestarios generalmente dominados por desequilibrios más profundos cuando más estable se manifestaba el valor del dinero. Por otra parte, hemos comprobado la importancia de las erogaciones estatales y el empleo de procedimientos monetarios de financiamiento para prevenir interpretaciones antojadizas que puedan pretender desvirtuar los propósitos que animan a esta investigación, invocando juicios de valor antes que proposiciones sujetas a comprobación.

(20) Lee, M. op. cit. págs. 469 y 486

e) Las Razones de la Estabilidad Monetaria

Pretender que la prevaleciente estabilidad monetaria y cambiaria registrada en el período responde a la observancia de la disciplina presupuestaria, significaría el derrumbe de la construcción teórica tradicional y la desilusión de sus panegiristas, porque en verdad, nunca la gestión financiera fué más torpemente conducida que cuando la moneda argentina fué de valor estable, de aceptación universal y hasta definida con contenido metálico. No se trata, repetimos, de propiciar el déficit o de alabar sus virtudes, sino de poner en evidencia una contradicción que parece aún no advertida y de poner término a las ataduras dogmáticas que en economía suelen ser una enfermedad incurable. Pero además se trata de demostrar lo que ya señalamos repetidas veces, que la importancia de los niveles de gasto público, de recaudaciones, de empréstitos, etc. no depende de magnitudes aisladas sino de la evolución general de la economía, razón por la cual debe ser ésta la que determine los fines y también las posibilidades de la política fiscal, y no un conjunto de ideas que hacen del sector financiero su único campo de acción.

Sólo indagando los sucesos reales acaecidos en la organización económica podremos encontrar una explicación científica a los interrogantes que puede plantear el desarrollo anterior del este estudio. Frente a la magnitud de los desequilibrios financieros del gobierno central, la estabilidad en la moneda y en los cambios tiene que responder a causas más profundas, igual que la inflación, subyacentes en la propia estructura de la economía. Como la ciencia de la hacienda por sí misma no puede suministrar un razonamiento coherente para

explicar la fenomenología del caso, es necesario investigar el acontecer económico general a través de los grandes indicadores macroeconómicos, cuyo concurso es imprescindible para no caer en escisiones que oscurecen el panorama y en última instancia separan lo que por naturaleza es indivisible. Siguiendo este método comprobaremos que la estabilidad del período descansó en la expansión acelerada de la producción, y que las tendencias inflacionarias que se insinúan al final del mismo responden a la desaceleración experimentada por aquella. Ya que el método de los saldos presupuestarios no nos explica en todos los casos las fluctuaciones monetarias, continuaremos más adelante empleando el método que ahora iniciamos. Con él obtendremos no solo satisfactorias explicaciones, sino la posibilidad de valernos de un método único que dote de coherencia a todo el estudio.

3) El Crecimiento Global y la Expansión Comercial son las Condiciones de la Estabilidad Monetaria y Cambiaria durante el Período.

La falta de una Contabilidad Nacional nos induce a reemplazarla por la observación del comportamiento de diversos sectores que una vez enlazados nos proporcionarán la explicación definitiva para el período. Como veremos, la constante permanente será la expansión de todos los rubros seleccionados. Siguiendo la terminología Schumpeteriana hablamos de crecimiento y no de desarrollo porque el proceso fué autoinducido y no programado.

a) Crecimiento Global 1850 - 1900

El primer síntoma de expansión lo registra la evolución

experimentada por el producto bruto durante el período que representó una tasa anual acumulativa del 4'5%, la que -- disminuida por el incremento demográfico a razón de un 3% también anual, significa una tasa de crecimiento real de alrededor del 1'5% (21), expresiones estas verdaderamente elocuentes si se tiene en cuenta que a partir de 1948 la tendencia -- ha sido virtualmente de estancamiento. La expansión de la actividad económica global se vió singularmente favorecida por un fluir permanente de corrientes inmigratorias que entre 1867 y 1914 representó un aporte de 3.620.000 personas (22) de los cuales poco menos de 2.000.000 llegaron al país antes de 1900. Su aplicación a las actividades productivas, particularmente relacionadas con obras de infraestructura y de promoción de -- las exportaciones, explican el alto grado de expansión que experimentó la agricultura, la ganadería y la comercialización externa de la producción.

Una estimación del producto per cápita indica que éste creció de unos 200 dólares en 1850 a 440 en 1900, es decir -- más del 100% en solo cincuenta años, verdadero record si se -- tiene presente que el mismo se expandió poco más del 50% en--tre 1916 y 1964 y apenas un 5% entre 1950 y 1964 (23). El curso de las exportaciones está directamente relacionado con las proporciones aludidas. Según Aldo Ferrer aquéllas representaban alrededor del 15% del producto bruto interno en 1850 y el 25% en 1900 (24). Si confrontamos estas realidades con el nivel de las exportaciones en 1967 y 1968 que difícilmente pueden superar el 8% del PBI que con altibajos se viene registrar

(21) Ferrer, A. op. cit. pág. 68

(22) Beveraggi Allende, W.M., op. cit. pág. 79.

(23) Boletín Informativo Techint nº 154, pág. 21 (cálculos del autor).

(24) Ferrer, A. op. cit. pág. 68

do desde 1950-54, las comparaciones pueden anticipar un tanto la naturaleza de los problemas que dominan a la economía argentina. Si reducimos las exportaciones a dólares corrientes el cuadro muestra la siguiente evolución: 35 millones en -- 1850; 260 millones en 1875; 460 mill. en 1900 y casi 2.000 millones de dólares en 1929 (25), ritmo verdaderamente fantástico si se observa que las mismas han representado un valor de 1.000 millones en 1959 y 1.500 mill. de la misma moneda en -- 1967, lo cual implica un 50 y un 25% menos después de más de treinta años. Estos últimos resultados nos demuestran un firme retroceso de la política comercial. Mientras durante la -- segunda mitad del siglo pasado la comercialización externa de la producción creció a razón de un 5% anual, en los últimos -- cuarenta años se invierte peligrosamente la tendencia.

Según Pinedo el intercambio se triplicó entre 1864 y 1888. Dado que el sector externo actuó como agente directivo en el proceso de expansión, conviene formular algunas reflexiones más que permiten ver el comportamiento por rubros. En materia de lanas se exportaron más de siete millones y medio de kilos en 1859; veintinueve millones en 1861 y cuarenta y -- un millones en 1864. La población de ganado ovino pasó de siete millones de cabezas en 1850 a catorce millones diez años -- después, es decir en 1860 y a veintitrés millones en 1864. En 1884 el plantel de ovejas llegaba a setenta millones de cabe--zas. Yendo a los cereales encontramos parecidas magnitudes. En 1888 se cultivaban 800.000 hectareas de trigo y otras tantas de maíz. Diez años después los cultivos del primer cereal presentaban la cifra de 3.200.000 hectareas. Sobre el fin del

siglo las existencias de vacunos ya alcanzaban a los veintidos millones de cabezas, más de cinco por habitante según los registros del censo de 1895 (26).

La producción de azúcar pasa de 1472 toneladas en 1872 a 336.000 Tn. en 1914 y la de vino de 57 millones de litros - en 1895 a 500 millones al empezar la primera guerra mundial. La exportación de productos agropecuarios de un promedio anual de 140 millones de pesos oro en 1895-99 asciende a 200 mill. en el quinquenio siguiente 1900-04 (27). El producto ganadero del litoral que debía girar en unos 40 mill. de dólares en - 1850 (28) seguramente ha crecido en iguales proporciones habida cuenta que los vacunos han aumentado de diez a catorce millones de cabezas entre 1864 y 1883 llegando a la referida cifra de veintidos millones en 1895. Volviendo a las exportaciones diremos que las variaciones en su composición señalan que mientras en 1870 el 1% estaba determinada por productos agrícolas y el 95% por bienes de la ganadería, veinte años des-pués, en 1890, los guarismos ascienden al 20 y 80% respectivamente.

A toda esta evolución no fué ajena la expansión de la infraestructura, como la ferrocarrilera por ejemplo, que de - 10 Kms. en 1857 llega a 16.600 Kms. en 1900. Las relaciones entre extensión ferroviaria, áreas sembradas y exportaciones son tan estrechas como lo demuestra la siguiente síntesis: tomando 1875=base 100 estas actividades experimentan, en ese orden, índices de crecimiento que ascienden a 1100; 900 y casi 500 (29)

(26) Pinedo, F. op.cit.pág.41,65,70 y 71 y Censo Gral. de la Nación.

(27) Beveraggi Allende, W. op.cit. pág. 49

(28) Ferrer, A. op. cit. pág. 73.

(29) Beveraggi Allende, W. op.cit. pág. 66 -cuadro-

b) Crecimiento Global 1901-1944

CUADRO NUM. 6

PRODUCTO BRUTO INTERNO A COSTO DE FACTORES A PRECIOS DE 1960
(Indices, base 1900 = 100)

<u>AÑO</u>	<u>INDICE</u>
1900	100'00
1901	108'37
1902	106'37
1903	121'51
1904	134'66
1905	152'19
1906	160'16
1907	163'35
1908	179'28
1909	188'45
1910	201'99
1911	205'58
1912	222'31
1913	224'70
1914	201'59
1915	202'39
1916	196'81
1917	180'88
1918	213'94
1919	221'91
1920	237'85
1921	243'82
1922	263'35
1923	292'43

<u>AÑO</u>	<u>INDICE</u>
1924	315'54
1925	313'94
1926	329'08
1927	352'59
1928	374'50
1929	391'63
1930	375'30
1931	349'40
1932	337'85
1933	353'79
1934	381'67
1935	398'41
1936	403'15
1937	435'62
1938	441'31
1939	456'88
1940	447'99
1941	469'94
1942	491'74
1943	495'20
1944	543'42
1945	517'15
1946	560'25
1947	637'31
1948	644'84
1949	615'36
1950	624'97
1951	649'77
1952	608'72

<u>AÑO</u>	<u>INDICE</u>
1953	651'41
1954	676'04
1955	722'41
1956	734'67
1957	774'98
1958	830'80
1959	782'70
1960	845'28
1961	904'53
1962	887'80
1963	855'98
1964	925'12
1965	996'87
1966	985'24

Fuente: Techint - Boletín Informativo nº 160.

El cuadro nº 6 además de la ventaja de reunir las series sobre el producto bruto interno entre 1900 y 1966, permite una labor de interpretación más homogénea, porque las series calculadas al costo de factores evita las eventuales discrepancias que aparecen cuando la tributación indirecta está englobada en el producto total de la comunidad. Habiéndose - suscitado tantas variaciones en los impuestos indirectos, la depuración practicada para construir el cuadro brinda una mayor uniformidad en los cálculos que es más importante cuanto más extensa es la serie a examinar.

Haciendo unas simples confrontaciones lo primero que advertimos es el ritmo declinante de la economía argentina a

partir de 1930 primero, y desde 1948 después. Si tomamos los primeros y los últimos diez años que registra el cuadro comprobaremos que entre 1900 y 1909 se experimenta una tasa total de crecimiento del 88%, mientras que entre 1957 y 1966 ésta no representa más que un modesto 34%. Siguiendo el procedimiento con los primeros y últimos veinte años encontraremos parecidos resultados: casi un 122% entre 1900 y 1919 frente a un 55% entre 1947 y 1966. Luego entre 1900 y 1929 la tasa global de crecimiento ascendió al 291% contra sólo el 145% entre 1937 y 1966. Por cierto los resultados referidos serían muy inferiores, sobre todo para los últimos casi cuarenta años, si se contemplara la evolución de la población y operáramos con tasas anuales acumulativas de crecimiento.

Deteniéndonos en los sucesos hasta 1944, vemos que -- aunque con alternativas, no siempre favorables, el producto bruto de la nación asumió un ritmo que puede juzgarse aceptable, sobre todo si se tiene en cuenta que la evolución de esta variable representa el consumo, el ingreso, la inversión, el ahorro, las exportaciones, la tributación y aún la acumulación de reservas internacionales. Dado que los números índice no suelen ser lo suficientemente ilustrativos, enlazaremos estos datos con la composición del producto para que la descripción ofrezca un marco más adecuado y un mejor conocimiento de la realidad de la época.

c) Composición del Producto Bruto Interno

Entre 1900 y 1913 el producto bruto interno crece a razón de un 6'42% acumulativo anual, que representa un coeficiente del 2,34% en términos per cápita. Los rubros que más

se destacan son la agricultura con una tasa de expansión -- anual promedio del 7'56% global y 3,48% por habitante; la ganadería con un 20'24% global y 16'16% por habitante; la minería 11'14 y 7'06% respectivamente; la industria manufacturera 6'99 y 2'91%; la construcción 8'15 y 4'08% global y per cápita respectivamente; el transporte asciende al 10'67% acumulativo y anual y al 6'59% por habitante; comunicaciones 11'15 y 7'08% respectivamente; y los servicios públicos 14'88 y 10'80% (30). Estos guarismos de por sí elocuentes, fueron acompañados de una notable expansión en materia de transportes y de comunicaciones. La red ferroviaria pasa de 16.600 Kms. en -- 1900 a 30.000 en 1911 y a 34.000 en 1916. La capacidad de -- carga con 36.288 vagones en 1902 asciende a 52.405 vagones en 1907. Luego la construcción del puerto de Buenos Aires en -- 1902 significa un poderoso incentivo para favorecer la expansión de las exportaciones, a la sazón verdadero motor de ese gigantesco ritmo de crecimiento (31).

Este sostenido ritmo se ve prontamente interrumpido por el estallido del conflicto armado en 1914, pero es curioso destacar que no obstante ello y la alta vulnerabilidad externa de la economía argentina, el producto sigue igualmente creciendo, aunque a un ritmo menor, que se aproxima al de las últimas décadas. La tasa anual acumulativa para el período -- 1914-1918 ascendió al 1'51% global y al 0'51% per cápita, expresión esta última semejante a la experimentada entre 1948 y 1967, término medio.

(30) OECEI, "Argentina Económica y Financiera" pág. 62.

(31) Pinedo, F. op. cit. pág. 76 y Difrieri, J. op. cit. - pág. 159.

La finalización del conflicto es acompañada enseguida de una vigorosa recuperación de la producción. El promedio de crecimiento entre 1919 y 1929 asciende al 5'85% anual acumulativo y global y al 2'90% por habitante, destacándose los siguientes rubros por su mayor participación relativa: Agricultura 4'15 global y 1'20% per cápita; Minería 12'56 y 9'61; - Industria Manufacturera 7'9 y 4'14%; Construcciones 22'4 y - 19'9%; Transporte 8'22 y 5'27%; Comunicaciones 10'39 y 7'44%. Los demás ramos con excepción de la ganadería registran alzas globales que exceden el 2'50% (32). Si recordamos la tendencia que describen los precios en la tabla transcripta, podremos identificar fácilmente que éstos en líneas generales han descendido o se han estabilizado al compás de las elevadas - tasas de expansión global, mientras que han tomado la dirección contraria en oportunidad de la declinación de los niveles de actividad económica. Ello constituye un importante -- elemento de juicio para vincularlos con el ritmo de la oferta global antes que con los resultados presupuestarios aislada-- mente considerados.

La crisis mundial modifica radicalmente la imagen de la economía argentina, y por primera vez en la historia, durante el quinquenio 1930-1934, nos enfrentamos con una tasa - acumulativa promedio del 0'41% que en términos por habitante se vuelve negativa: -0'51%. Con la excepción de la agricultura, la minería y algunos servicios públicos, los demás sectores exhiben fuertemente los efectos de la crisis.

Volviendo la mirada al cuadro n° 6, apreciamos que en

(32) OECEI, op. cit. pág. 62,

el quinquenio siguiente, 1935-39, se produce una marcada tendencia a la recuperación, que las series de la OECEI confirman de la siguiente manera: Crecimiento anual acumulativo -- 3'01% y por habitante 1'32%. Los sectores evolucionan así: Industria manufacturera 5'13 y 3'44% global y por habitante respectivamente; Construcción 8'91 y 7'22%; Minería 13'60 y 11'91%; Ganadería 2'32 y 0'63%. La caída de los precios agrícolas determina una contracción sensible en el sector que se traduce en índices negativos: -3'76 global y -5'36 por habitante.

En el período siguiente 1940-1944 aunque no se repiten los ritmos anuales de 1900-1913 y 1919-1929, se registra sin embargo un mejoramiento con relación al quinquenio anterior. La tasa de crecimiento global se eleva del 3'01 al 3'80% anual acumulativa. La Agricultura se recupera levemente y los demás sectores mantienen las proporciones experimentadas en 1935-1939, con la excepción de la industria manufacturera y los transportes, que revelan los más altos signos de crecimiento relativo. La primera asciende al 6% anual acumulativo y los segundos al 5%. Relacionando nuevamente los índices de precios con la evolución global de los quinquenios 1935-1939 y 1940-1944, comprobamos que al margen del quehacer presupuestario aquéllos crecen relativamente más en el primer quinquenio referido y menos en el segundo, vale decir, en correspondencia con la menor o mayor expansión de la producción.

El cuadro que sigue resume la participación relativa de los grandes sectores económicos en la formación del producto bruto interno. Es importante destacar la fuerte incidencia del sector terciario, sobre todo entre 1910 y 1939, porque -

contrariamente a lo que se juzgaría ahora, no perturbó entonces la estabilidad monetaria vigente. Ello tenía su explicación en la alta productividad de los demás sectores económicos que permitían fácilmente absorber la presión de aquél sobre la demanda global, extremo imposible en las últimas décadas, pero no porque el sector servicios sea últimamente mucho mayor, sino por la insuficiencia de los demás que están directamente aplicados a la producción de mercaderías que demandan todos los perceptores del ingreso nacional. Vale decir que una deformación estructural que aún hoy perdura, se manifestaba más bien neutral frente a los precios, debido a la elevada productividad de los sectores primario y secundario, tal como sucede hoy en muchos países altamente desarrollados.

CUADRO NUM. 7

ESTRUCTURA DEL PRODUCTO BRUTO A COSTO DE FACTORES

PERIODO (1)	A C T I V I D A D E S		
	PRIMARIAS	SECUNDARIAS	TERCIARIAS
	P o r c e n t a j e s		
1900-04	33'5	20'4	46'1
1905-09	28'0	26'2	45'8
1910-14	25'5	26'4	48'1
1915-19	21'3	17'7	51'0
1920-24	28'5	21'8	49'7
1925-29	26'1	24'2	49'7
1930-34	25'7	23'7	50'6
1935-39	25'3	26'1	48'6
1940-44	25'9	26'3	47'8
1945-49	18'9	31'2	49'9
1950-54	15'4	35'2	49'4

PERIODO (1)	A C T I V I D A D E S		
	PRIMARIAS	SECUNDARIAS	TERCIARIAS
	P o r c e n t a j e s		
1955-59	14'7	36'8	48'5
1960-64	14'3	37'4	48'3
1965	14'2	39'4	46'4

(1) Promedio anual del período.

Fuente: OECEI.

d) Algunos Indices de Productividad por Sectores Económicos.

Algunas referencias a la productividad son necesarias para valorar las afirmaciones precedentes y explicarse la estabilidad de precios no obstante la alta participación en la renta nacional del sector aplicado a la producción de servicios, donde naturalmente está enrolada la burocracia. El volumen físico de la producción agrícola (cereales y lino; cultivos industriales; frutas hortalizas y legumbres) base: 1900-1904=100 asciende a 173 en 1910-14; a 233 en 1920-24; a 290 en 1930-34 y a 370 en 1940-44. Mientras la expansión es ininterrumpida hasta 1944, en 1950-54 y en 1955-59 los índices se mantienen a los niveles de 1935-39 y 1940-44 respectivamente. (33).

En materia ganadera se ha experimentado igualmente un vigoroso crecimiento. La producción para los vacunos asumió el ritmo siguiente, considerando el período 1900-04=100; 1910-14=188'9; 1920-24=276'3; 1930-34=301 y 1940-44=378. Esta tendencia persiste hasta 1945-49 y empieza a declinar del quinquenio 1950-

(33) OECEI, op. cit. pág. 23.

1954 (34). En 1952 los censos registran una existencia de casi 46 millones de cabezas que solo ascienden a 47 millones en 1956, cantidad ésta última que no se vuelve a repetir luego - hasta 1965, porque entretanto las existencias siempre estuvieron por debajo de los 44 millones, llegando a 40 millones en 1963, lo cual significa un retroceso frente al plantel de 1947 que ascendía a 41 millones. Conviene familiarizarse con estas expresiones descendentes porque han de ser una suerte de constante en los últimos cuatro lustros.

En materia de ganado ovino y porcino comprobamos idénticas tendencias durante nuestro periodo 1900-1944 y después. En los primeros cuarenta y cinco años del siglo la producción se expande un 300%, no habiéndose superado últimamente en materia de ovinos los 44 millones de cabezas de 1937. Los porcinos no han alcanzado frecuentemente los 4 millones que componían el plantel en 1937, repitiéndose esta cifra solo en 1952 y 1956 (35). Si recordamos que a fin de siglo había cinco cabezas de ganado vacuno por persona, y luego confrontamos las últimas series con la evolución de la población que transcribe el cuadro siguiente, obtendremos una fiel imagen de la declinación que empieza a experimentar la economía argentina en las últimas décadas.

(34) Ibid. 23

(35) Reseñas de la Junta Nacional de Carnes y OECEI.

CUADRO NUM. 8

EVOLUCION DE LA POBLACION

<u>AÑO</u>	<u>(EN MILES)</u>
1914	7.885'2
1935	13.043'8
1940	14.169'2
1945	15.390'0
1950	17.069'9
1955	18.893'0
1960	20.669'0
1966	22.691'0
1968	23.310'0 (.)

Fuente: Dirección Nacional de Estadística y Censos.

(.) La Nación, 29-9-968.

La evolución que fué experimentando la industria manufacturera no estuvo en líneas generales a la altura de las exigencias nacionales primero, y menos al ritmo que debía imponer la declinación de la producción rural luego, para compensar el volumen conjunto de la actividad económica nacional. Si verificamos la participación relativa del sector industrial en la composición del PBI comprobaremos que ella -- fué en aumento, pero es necesario destacar que la proporción aparece favorecida dentro del total debido a la declinación que a partir de los años treinta experimentan los demás rubros con relación a sus ritmos de expansión vigentes hasta 1929.

CUADRO NUM. 9

PARTICIPACION DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN LA COMPOSICION
DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO

<u>AÑO</u>	<u>%</u>
1900	14'3
1914	15'6
1930	18'6
1939	20'95
1945	22'8

Fuente: OECEI, "Argentina Económica y Financiera" pág. 179.

Si bien este hecho es de fundamental importancia para explicar el curso futuro de los acontecimientos, puede señalarse que no ha gravitado en la estabilidad debido a la expansión del sector rural, que a través de la exportación de sus frutos permitió la importación de manufactura y así nivelar la oferta y la demanda global. La sorpresa vendrá cuando a propósito del descenso relativo de las exportaciones después de la crisis del veintinueve, el proceso industrial no pasa a ocupar el lugar directivo que le correspondía, y empiezan a aparecer los primeros estrangulamientos debido a que los recursos para la importación son ya menores y la industria no compensa la oferta que aquélla representó tradicionalmente.

e) El Ingreso Nacional

Lógicamente el elevado ritmo de actividad económica - global se ha traducido en un alto nivel de ingreso por habitante. Reproduciendo algunas referencias contenidas en un cua

dro que se transcribirá más adelante, encontramos que en dólares de valor constante a precios de 1964 el ingreso per cápita en la República Argentina tuvo la siguiente evolución: 608 dólares en 1916; 719 en 1928; 743 en 1929; 745 en 1938. Vale decir que a la sazón se trataba de una de las rentas medias más elevadas del mundo, como lo demuestra el hecho de -- que durante los primeros cuarenta años del siglo estas magnitudes han estado por encima de las registradas en Italia y en dos ocasiones de las cuatro referidas también por encima del ingreso registrado en Francia y en Alemania.

Haciendo la confrontación con el ingreso por habitante en los Estados Unidos, comprobamos que hasta 1938 aquél regularmente estuvo por debajo del registrado en el país del norte en un 50%, diferencia que excede el 100% en 1950 y el 200% en estos momentos. Australia nos aventajaba entonces, en 1938, en un 30%, diferencia que ahora asciende a un 100%. Estas referencias son importantes porque también constituyen un anticipo para explicar el cambio que experimenta el valor del dinero, primero a partir de 1935, y luego desde 1945.

f) Comportamiento de la Inversión - Nacional y Extranjera

Continuando las tendencias ya manifestadas a partir de 1880 la inversión asume proporciones que hoy parecen gigantes cas. Para tener una idea basta decir que en términos del PBI la inversión bruta fija representa un 48'2% entre 1905-09 que se mantiene en el quinquenio siguiente a razón de un promedio del 42'2%, para luego de algunos descensos representar un - 33'3% entre 1925-29. Estas magnitudes demuestran el dinamismo de la economía argentina y explican la expansión que ha ido

experimentando el producto no solo debido a los efectos multiplicadores de la propia inversión, sino también merced a los efectos inducidos por el nivel de gasto nacional creciente y las expectativas favorables que fueron acompañando a todo el proceso económico.

Si confrontamos esos guarismos con los calculados por la CEPAL, hasta 1929 puede llegar a una tasa anual del 32%. Si se tiene en cuenta que el capital fijo existente en 1900-1904 medido en pesos de 1950 pasa de 44.606 millones a - - - 140.280 millones en 1925-29 se concluye que registró una tasa promedio anual de crecimiento del 4'3% (37), que no se repetirá nunca más adelante, desde que a partir de los años 30 el nivel de la inversión bruta fija no representa poco más de un 20% sobre el producto bruto interno. Contemplando la inversión como porcentaje de la demanda global (producto interno más importaciones) vemos que representa el 37'5% entre 1905-1909; el 33% en 1910-1914 y casi un 27% en 1925-29, asumiendo un ritmo declinante entre 1930 y 1944 como lo demuestra el -- promedio del 20% para el periodo, que no puede deberse a una contracción cíclica sino a problemas de estructura económica, porque perdura hasta el presente (38).

Con respecto a la participación de la inversión extranjera en este proceso, no puede negarse que aquélla contablemente tiene significación, aunque existen muchas discrepancias respecto de su monto, verdadero origen e inclusive autenticidad. Beveraggi Allende dice que en 1900 las inversiones

(37) Ferrer, A. op. cit. pág. 144.

(38) Las series son de la OECEI op. cit. pág. 78

extranjeras ascienden a 1.160 millones de pesos oro; en 1910 que giran entre los 2.200 y 2.500 millones (casi 5.000 y -- 5.600 millones de pesos papel) y que en 1931 representan unos 4.000 mill. de pesos oro, de los cuales 3.000 mill. son de origen inglés (39). Aldo Ferrer, por su parte, estima que su monto traducido a dólares de 1963 asciende a 2.500 millones en 1900 y a 10.500 millones en 1913 (40).

El siguiente cuadro que muestra la evolución registrada en la importación de capitales extranjeros y en las remesas de servicios e intereses, en alguna medida muestra la magnitud real de aquellos, y lo que es más importante, confirma las orientaciones de una corriente del pensamiento histórico y económico argentino que le niega al capital extranjero la realidad de sus inversiones, porque sostiene que éste, en síntesis, es el resultado de franquicias fiscales, crédito interiores, y sobre todo reinversión de utilidades generalmente obtenidas en régimen de privilegios y de monopolio, como lo demuestran las garantías ferroviarias, la cartelización de la exportación de carnes y cereales, las concesiones eléctricas y las importaciones competitivas de la industria nacional(41). Ferrer en su estudio confirma que entre 1900 y 1930 el 70% de las utilidades e intereses se reinvi .ieron y el 30% restante se giró al exterior (42). En la medida en que la exportación

(39) Beveraggi Allende, W. págs. 16, 59 y 77 -cuadros-

(40) Ferrer, Aldo. op. cit. pág. 120.

(41) Sobre el tema: Terry, op.cit.págs.318,335,338 y 340; Cuorese, H.J. op.cit.pág.97; Oria, Salvador "El Estado Argentino y la Nueva Economía" pág.186; Del Rio, J. "Política Argentina y los Monopolios Eléctricos" pág.142; Corporación Arg. de Produc. de Carnes, Memoria año 1966 págs. 23 y 27; Difrieri, J. op.cit.pág.101; Irazusta, Julio "Balance del Siglo y Medio" p. 49; Irazusta, Rodolfo y Julio, "La Argentina y El Imperialismo Británico; Scalabrini Ortiz, R. "Política Británica en el Rio de la Plata" e "Historia de los Ferrocarriles Argentinos"; Irazusta, Julio "Influencia Económica Británica en el Rio de la Plata".

(42) Ferrer, A. op. cit. pág. 124.

de servicios e intereses excede siempre al ingreso neto de capitales, se confirma la opinión de esa corriente.

CUADRO NUM. 10

IMPORTACION Y SERVICIOS E INTERESES DEL CAPITAL EXTRANJERO

PERIODO	IMPORT. NETA. DE CAPI TALES.-	EXPORT. SERV. E INTERESES.
1900-1931	3.505. mill. pesos oro	4.372 mill. p. O.
1932-1937	715 " " papel	1.653 " p. p.
1938-1943	744 " " "	1.602 " p. p.

Fuente: Construido según referencias contenidas en el libro citado de W. Beveraggi Allende "El Servicio del Cap. Extranjero..." y en base a confrontaciones en Bunge, Alejandro "La Economía Argentina" Vol. IV; Tornquist Ernesto y Cía. "The Economic Development of the Argentine Republic in the Last Fifty Years.

g) Comercio Exterior

Como consecuencia del crecimiento excepcional del producto bruto interno verificado particularmente hasta 1929 y con menor intensidad hasta 1944, las importaciones y las exportaciones han pasado a ser dos importantes variables en la vida económica nacional, cuya magnitud la acredita el hecho de que hasta la crisis mundial representan respectivamente alrededor de un 20% de la oferta y de la demanda global. Los saldos acreedores en la balanza de comercio y en menor medida en la de pagos por la incidencia de servicios financieros, no solo han influido en la estabilidad interna y externa del signo monetario, sino que han permitido al país dotarse de sólidas reservas internacionales y de una notable relación entre oro y billetes en circulación. Asimismo, las fuertes recaudaciones originadas en la imposición de las transacciones comerciales

con el exterior, han evitado la multiplicación de gabelas y las ventajas inherentes a un sencillo sistema fiscal, cuyas complicaciones recién aparecen a partir de los años treinta, precisamente con motivo de la declinación relativa del comercio internacional y de los niveles de producción vernácula.

El ritmo vertiginoso de las exportaciones que hemos comprobado hasta fin de siglo continúa en el presente, como lo demuestra el paso de 155 millones de pesos oro en 1900 a 520 millones en 1913, asumiendo parecido comportamiento las importaciones desde todo origen, que en los mismos períodos representan 114 y 500 millones también de pesos oro. El saldo favorable de la balanza de comercio asciende entre 1900 y 1914 a la suma de 770 millones de la misma moneda (43). Para tener una idea del valor actual de estos guarismos digamos con Pinedo que las importaciones y exportaciones registradas en 1909-13 representan respectivamente un promedio anual de 690 y 731 millones de dólares de 1961 (44), que equivalen a algo así como la mitad de las mismas operaciones en 1967 y 1968, cuando la población del país es tres veces mayor que la de entonces.

En lo concerniente al saldo positivo del intercambio entre 1899 y 1928, según Pinedo en otra obra, alcanzó la gigantesca suma de 4.000 millones de dólares actuales (45), equivalentes a más de tres años de importaciones en el último lustro. Si las exportaciones 1919-1928 se convierten a dólares -

(43) Beveraggi Allende, W. op. cit. pág. 77

(44) Pinedo, F. "Siglo y Medio de Economía Argentina" pág. 72

(45) Pinedo, F. "La Argentina en un Cono de Sombra" pág. 130

actuales comprobaremos que entonces ascendían a unos 1.300 millones anuales (46), vale decir que igualaban al promedio de los últimos veinte años con menos de la mitad de la población actual, o inclusive el de 1959-1968. La evolución de las exportaciones per cápita pueden completar el panorama descripto y dar una imagen más real de su importancia dentro del proceso económico que nos ocupa. Por ejemplo, las agropecuarias, medidas en pesos de 1950 representaban 685 pesos por habitante en 1925-29; 331 pesos en 1945-49 y 242 en 1950-54 (47). El intercambio valorado en dólares de 1964 indicó 389 dólares por habitante en 1928 y 113 en 1965, ello nos llevó a pasar del 2'6% en 1928 al 0'73 en 1965 en el total del intercambio mundial (48). La capacidad de importación fué declinando al compás de estos guarismos, según puede apreciarse observando la estructura general del sector externo y de la oferta global, donde las importaciones de un 20% en los primeros treinta años pasan a representar un 12% entre 1930 y 1939 y luego un ligero 5 ó 6% hasta el momento, salvo alguna excepción sin mayor importancia.

Contemplando la evolución de Canadá, Australia y Nueva Zelanda, por citar países de un parecido desenvolvimiento económico desde artaño, comprobaríamos que la declinación del intercambio argentino no responde sino a deficiencias de la política económica general, antes que a conflictos de otro orden, o a modificaciones en la demanda interancional, que son desmentidas no sólo por la aparición permanente de competidores, sino por el incremento constante del comercio en general

(46) Pinedo, F. "La Argentina en un Cono de Sombra" pág. 143.

(47) Martínez de Hoz "La Agricultura y la Ganadería..." pág. 64

(48) Techint, Bol. Inform. n°154, pág. 3.

y de la participación de nuestros rubros tradicionales en su composición particular.

h) Moneda y Campos

Confirmada la estabilidad monetaria y cambiaria según se desprende de los cuadros núms. 2 y 3, podremos comprobar - ahora la solidez general del peso durante el período, observando en primer lugar las tenencias visibles de oro en el país y luego la relación porcentual entre oro y billetes en circulación, que entonces constituía uno de los indicadores más - destacados de prosperidad económica y de salud monetaria, según las reglas de juego a la sazón vigentes.

CUADRO NUM. 11

EXISTENCIAS VISIBLES DE ORO.

1901-1944

<u>FIN DE AÑO</u>	<u>CANTIDAD</u> Mill. de dólares de 1934
1.901	0'4
1.902	0'4
1.903	62'9
1.904	82'6
1.905	147'7
1.906	168'2
1.907	237'5
1.908	285'1
1.909	391'9
1.910	414'4
1.911	406'1

<u>FIN DE AÑO</u>	<u>CANTIDAD</u>
	Mill. de dólares de 1934
1912	476'8
1913	469'4
1914	441'5
1915	538'3
1916	567'6
1917	604'8
1918	703'5
1919	735'3
1920	839'2
1921	824'9
1922	823'0
1923	805'0
1924	766'2
1925	776'3
1926	776'4
1927	913'7
1928	1.046'8
1929	752'8
1930	711'2
1931	431'3
1932	423'1
1933	406'6
1934	405'1
1935	403'4
1936	403'4
1937	403'4
1938	403'5

<u>FIN DE AÑO</u>	<u>CANTIDAD</u> Mill. de dólares de 1934
1939	403'4
1940	324'7
1941	325'8
1942	605'2
1943	823'6
1944	975'0

Fuente: Argentina Económica y Financiera - OECEI -
págs. 301-317.

El vigoroso crecimiento de las reservas en oro calculadas en dólares de 1934 está directamente relacionado con la mencionada expansión del comercio de exportación y con el -- sostenido y acelerado desarrollo del producto bruto interno de la nación. Del cuadro puede apreciarse que existe una perfecta correspondencia entre reservas, tasas de crecimiento y exportaciones. El curso ascendente que experimentan hasta 192 está conectado con las tasas anuales acumulativas de crecimiento del 6'42% y del 5'85% referidas, y también con las -- exportaciones registradas antes, durante y después de la primera guerra mundial. El descenso que se verifica entre 1930 y 1941 coincide con la depresión y con la caída de los precios internacionales primero, y luego con las repatriaciones de de da externa, que entre 1932 y 1937 representan 762 millones de pesos papel de entonces, importe verdaderamente significativo si se tiene presente que equivale al 100% de los gastos presupuestarios federales del año 1934. La reconstrucción que se opera a partir de 1942 responde al incremento de las exporta-

ciones y a la contracción de las importaciones, todo con motivo del estallido del segundo conflicto armado.

La serie transcripta adquiere verdadera relevancia si las tenencias de oro se relacionan con los billetes en circulación, porque brindan una fiel imagen de la adaptación del sistema monetario argentino a las más puras normas de cobertura, ya cuestionadas en la Conferencia de Génova de 1922.

CUADRO NUM. 12
RELACION ORO-BILLETES

<u>AÑO</u>	<u>PORCENTAJE</u>
1905	46'5
1910	68'6
1915	72'6
1920	80'2
1925	77'8
1930	82'2

Fuente: Contruido en base a:

Difrieri, J.A. "Moneda y Bancas", pág. 154.

Lo primero que destaca el cuadro es la elevada relación porcentual entre oro y billetes en circulación, que entre 1910 y 1930 representa entre un 70 y un 80%. Más adelante con motivo de la declinación que se opera en las reservas -- áureas durante los años treinta, las proporciones siempre se ubican por debajo del 40%. Con respecto a esta posición es - dable destacar que la importancia de las reservas han condu-

cido al país a poseer en 1928 el 5% de todo el oro amonedado del mundo y a tener 10'5 libras esterlinas oro por habitante, seguido desde muy lejos nada menos que por los EE.UU. con -- 6'5 libras oro per cápita(49).

Los tipos de cambio, por su parte, se han mantenido -- uniformes mientras las exportaciones ha sido suficientes para atender la demanda de divisas de los importadores, de las -- empresas extranjeras y del Fisco para satisfacer los servi-- cios de la deuda pública externa. Recién en 1931 aparecen sín-- tomas de inestabilidad cambiaria, que deben ser contrarresta-- dos merced a la institucionalización del control de cambios -- que administra las divisas según criterios más orientados en afianzar la estructura rural, que a promover la transforma-- ción profunda que reclamaban las circunstancias. La prioridad en la atribución de divisas para importar insumos como carbón y petróleo que el país poseía en abundancia y para girar reme-- sas financieras en lugar de adquirir equipo y técnicas para -- sustituir onerosas importaciones, constituyen una muestra de la "malévola neutralidad" contra la industria incipiente(50).

4) Examen Crítico del Proceso -Su Explicación dentro del Con-- texto Económico General.

Sirviéndonos de los indicadores referidos podremos con-- cretar ahora las razones determinantes de la estabilidad mone

-
- (49) Tagle, Manuel "La Suerte de la Libertad se Juega en la Moneda" La Prensa 1º de noviembre de 1967. La eventual discrepancia que pueda aparecer entre descenso de reservas y aumento de la proporción oro-billetes obedece a las reducciones operadas en el circulante a partir de 1929.
- (50) Expresión del autor americano F.J.Weil reproducida por Beveraggi Allende en op. cit. pág. 214.

taria y cambiaria prevaleciente durante el período 1864-1944. Confirmado que de ninguna manera pueden ser los presupuestos públicos los sostenes del orden monetario, veremos como se - puede armonizar una gestión financiera crónicamente deficitaria con inmejorables niveles de estabilidad en el valor interno y externo del signo monetario. Recurriendo a nociones ya resumidas en la primera parte del estudio, comprobaremos la identidad existente entre postulados teóricos y experiencia, cuando las condiciones de los modelos se verifican en la realidad.

Dado que es el equilibrio global de la organización económica o la presencia de déficits sectoriales "compensados por excedentes equivalentes" la condición de la estabilidad, en todo momento es necesario no apartarse de la evolución general referida anteriormente, razón por la que los niveles de producción pasan a ser prácticamente la variable de análisis más importante. Como la época de oro de la economía argentina no va más allá de 1930, a partir del quinquenio siguiente habrá que formular algunas consideraciones marginales, porque algunos sucesos constituyen la antesala del estancamiento.

A continuación se formula una síntesis de acontecimientos registrados en períodos breves, que coincide con las confrontaciones realizadas para demostrar la falta de relaciones de causalidad entre déficits financieros y fluctuaciones o estabilidad monetaria y cambiaria. Con ello pretendemos ser coherentes en la presentación del trabajo, a la vez que emplear un método uniforme durante todo el desarrollo del mismo.

a) 1864-1900

Este período está marcado por dos hechos que deben recordarse. En primer lugar por la existencia de déficits presupuestarios que han girado entre un 30 y un 50% de las erogaciones totales, y en segundo término, por tasas anuales promedio de crecimiento de un 4'5% anual, que se remontan a 1850. Por las reflexiones teóricas formuladas sabemos que estos desequilibrios, en principio, no serán inflacionarios en una economía madura con factores ociosos, o en todo caso en una economía subdesarrollada donde el gasto oficial reuna características muy especiales.

Como la Argentina de eontonces encajaría en el segundo caso, veamos cuales pueden haber sido los agentes neutralizadores de eventuales presiones inflacionarias o de suaves oscilaciones en el valor del dinero cuando éstas se han manifestado. Resumiendo diremos que la expansión de la oferta global fué posible por la concurrencia simultanea de dos factores que han actuado de consumo incrementando la producción o contribuyendo en proporciones que en magnitudes reales se han ido adelantando a las magnitudes monetarias de los déficits, no suscitándose por ello rigideces que perturben la estabilidad.

En primer lugar la elasticidad de la oferta se debió - al notable aporte inmigratorio ya referido, del cual da menor cuenta el cuadro siguiente. El incesante flujo de fuerza laboral representó lo que en economías maduras constituye la disposición de factores ociosos, que permiten el financiamiento deficitario del gasto público sin temores de inflación, porque en esas circunstancias cada unidad monetaria distribuida de -

esa forma puede inducir la ocupación de los factores desocupados e incrementar la oferta de bienes en un importe equivalente sin tensiones en los precios.

CUADRO NUM. 13

PROPORCION Y EVOLUCION DE LA POBLACION

<u>Censo</u>	<u>T o t a l</u>	<u>Argentinos</u>	<u>Extranjeros</u>	<u>% de ext.</u>
1869	1.737.076	1.526.746	210.330	12'1
1895	3.954.911	2.948.073	1.006.838	25'5

Fuente: Cuccorese, Horacio J.- "Historia Económica Financiera Argentina" 1862 - 1930.- pág. 59.

Pero ello no es todo, pues la fuerza de trabajo debe encontrar un marco adecuado en el comportamiento de los sectores económicos que aseguren su demanda, que sabemos que es derivada. Entonces aparece la orientación de la actividad gubernamental hacia obras de infraestructura como la ferroviaria - vial y portuaria, que no solo se tradujo en la demanda de factores en las obras, sino también en posibilidades de ocupación en las nuevas zonas que por influencia del ferrocarril se fueron incorporando al proceso productivo. Quiere decir que un - gasto público asociado a las necesidades de expansión de la - demanda y una fuerte y permanente oferta de mano de obra jugaron armoniosamente para excitar el crecimiento real a un ritmo tan acelerado como conveniente para neutralizar los efectos monetarios de los déficits presupuestarios.

Si bien esa ecuación puede amortiguar presiones interiores sobre los precios aunque no tanto sobre los cambios, - el hecho de que una importante fracción del producto nacional se destinará a la exportación, neutralizó también rigideces -

eventuales en el tipo de cambio, en virtud de la constante y creciente oferta de oro y de divisas extranjeras. Esto favoreció la importación de todo aquello que no se producía en el país incrementando no solo la oferta global, sino también evitando perturbaciones en el índice de precios internos y en las paridades cambiarias. Si recordamos que las exportaciones representaban el 15% del FBI en 1850 y el 25% en 1900 y que su monto ascendía a 260 millones de dólares de hoy en 1875 y a 460 millones en 1900, es dable comprender su fuerza como componente de la demanda global y como fuente de recursos líquidos para sostener la oferta, sea de bienes escasos, sea de bienes no producidos internamente.

Al margen del carácter directivo que tuvo la demanda de exportaciones en la etapa, quiere decir que los déficits financieros del gobierno fueron regularmente neutrales sobre el valor del dinero porque estuvieron permanentemente acompañados de altas tasas reales de crecimiento económico. Se produjo el fenómeno que señala la teoría en lo concerniente a la inoperancia de los déficits con factores ociosos, pero además se confirma que los excedentes exportables de la producción especializada compensaron mediante la importación los déficits de oferta que se fué experimentando con motivo de la demanda de determinados bienes de consumo y de producción.

Esta explicación muy general sirve para apoyar las impugnaciones que hemos formulado contra la teoría tradicional, y asimismo, para comprender definitivamente que los hechos económicos y sus efectos no pueden estudiarse divorciados del conjunto. En el párrafo siguiente, dado que existe identidad con la tendencia general descripta, confirmaremos las proposiciones y conclusiones aquí desarrolladas.

b) 1900 - 1914

Los tres lustros que comprenden a este período exhiben una permanente gestión financiera deficitaria con excepción - del ejercicio correspondiente a 1908 que experimenta superavit. No obstante que existen desequilibrios de magnitud considerable, la estabilidad exterior del peso no se ve afectada como lo prueba el hecho de que la cotización de un dólar estadounidense se mantenga en los 2'40 pesos nacionales a lo largo del período. En lo concerniente al valor interno de la unidad monetaria, los desarreglos del gobierno no solo no han debilitado al peso, sino que no han impedido una relativa apreciación evidenciada a través de la baja del índice del costo de la vida.

Las razones de esta discrepancia, contemplada según - los principios tradicionales, volveremos a encontrarla en el comportamiento del conjunto de la organización económica. La respuesta que explique la neutralidad de los déficits no puede ser otra que el vigoroso crecimiento que ha registrado el producto bruto interno y la tasa real de expansión. El producto creció a razón de un 6'42% anual acumulativo, entretanto el producto per cápita lo hizo en un 2'34 también anual y acumulativo. Con ello nos enfrentamos con un fuerte incremento de la oferta interna, capaz de resistir los efectos expansivos de la demanda exterior y de la derivada de los déficits gubernamentales. La incorporación permanente de mano de obra extranjera cuyo ingreso masivo al país se mantuvo hasta alrededor de 1914, más un ritmo de inversión que representó un -- 40% calculado sobre el FBI y la red ferrocarrilera que de -- 16.600 Kms. en 1900 pasa a 30.000 en 1911 y a 34.000 Kms. en

1916, no solo agilizaron la demanda interna, sino que ampliaron las posibilidades de aprovechamiento de las energías nacionales y se tradujeron en un constante incremento en la oferta de bienes de bienes, cuya rapidez era superior al efecto de los déficits, neutralizando por ello las eventuales presiones sobre los precios.

Frente a una oferta interna de tales magnitudes y a una demanda de exportaciones que actuaba como el primer elemento dinámico en el proceso, el país podía dotarse en el exterior de todos los bienes necesarios para el consumo y la inversión interna sin que se susciten variaciones cambiarias susceptibles de hacer peligrar la estabilidad exterior del peso. Un nivel de exportaciones que pasó de 155 mill. de pesos oro en 1900 y llegaba a los 520 mill. en 1913 fué permitiendo financiar importaciones que en los tres lustros representaron casi un 22% de la oferta total de bienes y de servicios y una firme defensa para la estabilidad monetaria.

Pero asimismo, ese crecimiento gigantesco no se limitó a tornar irrelevantes los efectos de los déficits, sino que a través de la expansión de las exportaciones y la acumulación de saldos favorables en los balances de pagos indujo la formación de un caudal de reservas en oro que de 400.000 dólares de 1934 en 1900 pasa a 441.000.000 de la misma moneda en 1914, dotando así de gran autonomía exterior al país. Paralelamente la moneda nacional, de acuerdo con los principios monetarios vigentes en la época pudo gozar de un respaldo metálico que osciló entre el 46 y el 72%, calculado sobre los billetes emitidos.

En una palabra, no fué la ejemplar conducta de los gobiernos la condición de la estabilidad, sino la expansión - - constante de la oferta interna. Luego, frente a lo especializado de la producción vernácula, es el intercambio con el exterior el que permite equilibrar la oferta y demanda global. Los excedentes de producción interior compensan o absorben los efectos expansivos de los déficits gubernamentales, facilitan la adquisición de bienes escasos en el extranjero y aún permiten enrolar al país en el patrón oro hasta 1914 y acumular importantes reservas metálicas. Los déficits son compensados por excedentes equivalentes y el equilibrio es un logro - difícil de perturbar. Un gasto público orientado a fortalecer la oferta interna antes que a inducir puros consumos fué un importante factor en la vigencia de la ecuación déficit financiero y estabilidad monetaria en un país que no había alcanzado la madurez sobre la que descansa la teoría del déficit spending.

c) 1915 - 1920

Los sucesos monetarios de este periodo son interesantes por las discrepancias que guardan con relación a los saldos presupuestarios, extremo este que confirma la debilidad de aquéllos como indicadores económicos por excelencia. Decimos esto porque al margen de encontrarnos con desequilibrios negativos, éstos aparecen sin relación más o menos directa — con la evolución que experimentan los precios. Por ejemplo, el costo de la vida crece en forma relativamente suave entre 1915-17, precisamente cuando los tres déficits representan - anualmente un 40% de las erogaciones del ejercicio, mientras

que la tendencia alcista se acelera en 1918 y en 1920, cuando los déficits hasta 1919 declinan sensiblemente hasta desaparecer en 1920 bajo el signo de un superávit del 5%. En este último año bajo la impronta de un excedente presupuestario el costo de la vida llega a su punto culminante que representa un 90% sobre los niveles de 1914.

La respuesta a estas variaciones las volveremos a encontrar en el seno de la organización productiva. Por primera vez en muchos años nos enfrentamos con una declinación global de la producción primero, y con las más bajas tasas reales de credimiento promedio luego. Volviendo la mirada sobre el cuadro nº 6, podemos comprobar que partiendo de un número índice de 201'59 para 1914, al producto medido al costo de los factores se muestra estacionario en 1915 y desciende sucesivamente en 1916 y 1917. Aunque se percibe cierta reacción durante los dos años siguientes no se alcanza todavía el nivel de 1912 y de 1913. Recién en 1920 aparece una recuperación significativa que pasa a ser un nuevo despegue que se prolongará hasta llegar al año treinta.

Este descenso de la oferta interna antes que los que los déficits pasa a ser el factor determinante de las presiones sobre los precios, máxime si se observa -cuadro nº 4- que las erogaciones oficiales han descendido severamente lo mismo que los déficits sin por ello detener la tendencia alcista sobre el costo de la vida. Pero además le cupo responsabilidad en el proceso a las exportaciones, que a la sazón fueron un importante componente de la demanda global, a la vez que medi de expansión de la oferta monetaria. Mientras en tiempos de paz la importación permitía neutralizar la escasez, en estos

momentos la imposibilidad de adquirir bienes extranjeros también conspiraba contra la estabilidad monetaria, agravada como dijimos por la propia declinación de la actividad económica interna. Como consecuencia del conflicto bélico las importaciones pasan a representar un 15% de la oferta global, frente a un 22% en la década anterior.

El aumento del sector terciario que llega al 51% de la estructura total del PBI -cuadro nº 7- contribuye a demostrar la deformación que registra la producción, sobre todo de mercancías. El ritmo constante de las exportaciones y el mejoramiento que registran los precios, favorece la acumulación de reservas en oro que en 1920 giran en los 839 millones de dólares de 1934, frente a los 441 mill. de 1914. La Circunstancia de haber redimido deuda externa por valor de 248 millones de pesos oro, sirvió, por otra parte, para contrarrestar la fuerza expansiva de los saldos acreedores en las cuentas internacionales. Estos hechos que registra el sector externo han gravitado en el mantenimiento de una relativa estabilidad cambiaría, ya que la cotización del dólar estadounidense virtualmente se mantiene a la paridad vigente entre 1901-15, de \$2'40 asciende a 2'55 por unidad en 1920. La relación oro-billetes mejora sensiblemente como consecuencia de la sólida posición en reservas. Del 72% en 1915 la cobertura se eleva al 80% en 1920.

Vale decir que en este período vuelve a ser el nivel general de actividad económica el que explica las fluctuaciones monetarias internas, y después la coyuntura internacional al presionar los precios por el lado de las exportaciones y al disminuir la oferta de bienes tradicionalmente adquiridos

en otras plazas comerciales. Frente a estas magnitudes los sucesos presupuestarios ven sensiblemente reducida su importancia, como fuente de expansión de tensiones inflacionarias. En una coyuntura así, tanto la rigidez de la oferta global, como el carácter expansivo de los saldos acreedores en los balances de pagos, merecen infinita más atención, sin perjuicio de que la contracción se busque recurriendo al instrumento presupuestario. Esto último siempre que no haya aún margen como para modificar la estructura productiva o mejorar su aprovechamiento.

d) 1921 - 1929

Durante los nueve años que comprende este lapso nos enfrentamos con siete ejercicios financieros deficitarios y con dos con superávits. De aquellos, tres tienen muy relativa importancia como lo revela el cuadro nº 1. Los precios comienzan una rápida desaceleración a partir de 1921 que continúa hasta 1925 cuando virtualmente quedan estabilizados hasta 1930. No podría creerse que el fenómeno responde a una gestión financiera ortodoxa porque los déficits registrados en 1921 y 1922 representan en promedio más del 26% anual calculado sobre las erogaciones totales. El tipo de cambio ofrece una imagen semejante, pues la cotización del dolar americano vuelve a \$ 2'39 por unidad como en los primeros años del siglo actual. Por otra parte los déficits de 1927 y 1929 ascienden al 26 y al 25% respectivamente, de modo que su impacto expansivo debe haber encontrado elementos de compensación de suficiente fuerza para no vulnerar la estabilidad.

Repitiendo el análisis que venimos realizando, comprobamos que vuelve a ser la gran expansión global el medio de absorción de las fuerzas expansivas que suscitan el déficit y el incremento de las corrientes exportadoras. El producto bruto interno vuelve casi al ritmo record registrado entre 1900 y 1913. La tasa anual acumulativa de crecimiento asciende a un 5'85% promedio para todo el período. Un nivel de inversión que gira cerca de un 30% del PBI, lo mismo que una expansión en las exportaciones que equivalen a un promedio anual de 1.300 millones de dólares actuales, constituyen los elementos dinámicos que alientan una expansión que será sin precedentes en el futuro. Inversiones dotadas de un alto grado de productividad, más el aprovechamiento de los recursos disponibles y el fortalecimiento de la oferta global merced a una gran recuperación en las importaciones contrarrestaron cualquier amenaza inflacionaria. El volumen que fueron adquiriendo las exportaciones estimuló las compras en otros mercados al extremo de que los bienes de origen extranjero ya representan en 1925-29 un 20% en la estructura de la oferta global.

Aunque el sector servicios prácticamente no desciende de la alta participación que le cupo en el período anterior, ello no obstaculiza el formidable crecimiento que en 1929 representa un ingreso por habitante de 743 dólares de 1964 frente a los 608 dólares vigentes en 1916, entonces quinto o sexto lugar en importancia mundial. El desarrollo de las exportaciones no solo facilita la acumulación de ingentes reserva en oro y una relación oro-billetes sin precedentes, sino que también asegura el cumplimiento puntual de los servicios financieros con el exterior que suman la friolera de 1.488 millo-

nes de pesos oro entre 1921 y 1929. Las reservas en oro ascienden a 752 millones de dólares de 1934 en 1929, habiendo alcanzado los 1.046 millones en el año inmediato anterior, - la relación oro-billetes gira alrededor del 80%, según se desprende del cuadro nº 12.

Los sucesos evocados demuestran nuevamente la inoperancia de los déficits fiscales cuando la economía se desenvuelve con satisfactorias tasas de crecimiento. Sería ocioso repetir comentarios anteriores, pero es necesario destacar las contradicciones de la ortodoxia, cuyo dogmatismo viene limitando legítimas aspiraciones. Los episodios que se aproximan volverán a confirmar los puntos de vista formulados y la necesidad irrenunciable de no escindir los sectores económicos.

e) 1930 - 1934

Aunque este período está rodeado de sucesos extraordinarios, no modificaremos el método de análisis porque el conjunto de ideas financieras y económicas que impugnamos no modifica su estructura frente a oscilaciones cíclicas, antes bien para aquéllas, las fluctuaciones sirven de ajuste o en todo caso para iniciar un nuevo recorrido hacia el equilibrio automático del sistema. Sin perjuicio de ello, formularemos algunas aclaraciones para señalar los errores más profundos en que incurrió la política económica, porque estarán estrechamente encadenados a los sucesos futuros.

Como pauta reveladora diremos que no existe correspondencia alguna entre gestión financiera, valor interno de la unidad monetaria y cotización del dolar en el mercado de cambios. Los presupuestos federales acusan déficits corridos.

Los relativos a 1930 y 1931 representan un promedio de poco menos del 25% sobre las erogaciones y los tres restantes carecen virtualmente de importancia. Los precios internos sufren una profunda deflación según puede observarse en el cuadro nº 2, donde de un índice de 97 en 1930 pasan a 74'9 en 1934. Los cambios ofrecen por su parte otra imagen que no condice con la evolución de los precios internos. En efecto, no revelan una suerte de valorización, sino todo lo contrario, porque la cotización del dolar estadounidense de m\$n 2'39 en 1929 asciende a 3'86 en 1934, vale decir se suscita una depreciación exterior del peso de alrededor del 50% en un quinquenio dominado por la crisis mundial.

Basándonos en los resultados presupuestarios parece difícil explicar las tendencias monetarias en la coyuntura, máxime si los déficits no están acompañados de la depreciación exterior del mismo. En virtud de esta asimetría monetaria hay que hacer un desdoblamiento en el tratamiento del tema, porque la gestión financiera indica muy poco, o en todo caso, como veremos constituye una fuerza incentivadora de la depresión. En primer lugar digamos que la apreciación del peso que revela el índice no responde como en otras oportunidades a la expansión general de las actividades económicas, porque estas muestran para el quinquenio las tasas más bajas registradas hasta entonces. El ritmo de expansión anual acumulativo asciende al 0'41% volviéndose negativo si lo consideramos en términos per cápita que asciende a -0'51-.

La razón de ser de este fenómeno se encuentra en el hecho de que el país se ubica en el esquema clásico de la depresión: caída del ritmo de actividad, desempleo y reduccio-

nes de precios. En ningún caso es la gestión presupuestaria la determinante del fenómeno en los precios internos, sino la depresión general, debiéndose destacar que si el índice no -- descendió más, tal vez ello se deba al mantenimiento de cierto nivel de exportaciones que contribuyeron a sostener en alguna medida la demanda en el mercado interior. Vale decir que la contracción experimentada en los precios internos es la -- resultante de una coyuntura crítica interior inducida por la crisis internacional. La ortodoxia financiera puesta en evidencia entre 1932 y 1934 fué un factor de perturbación que -- agravó los efectos de la crisis primero, postergando luego la recuperación.

En lo concerniente a la depreciación del tipo de cambio huelga decir que ello no puede responder a un eventual -- exceso de importaciones inducido por el elevado ingreso nacional o por los déficits determinados por altos niveles de gastos oficiales, primero porque el intreso bajó drásticamente, y segundo, porque el gasto oficial en magnitudes monetarias desciende constantemente a partir de 1931 --ver cuadro nº 1--. Como consecuencia de ello las importaciones ven reducidas sus dimensiones como componentes de la oferta global al descender de un 20% en 1925-29 a un 12'9% en 1930-34. Descartados estos indicadores, encontramos que las tensiones en los tipos de -- cambio responden exclusivamente a la fuerza de las transferencias financieras que se giran al exterior, aún bajo la vigilancia del Control de Cambios establecido en 1931.

Algunas referencias son elocuentes por sí mismas. Entre 1930 y 1931 las remesas exportadas ascendieron a 344 millones de pesos oro. Entre 1932 y 1934 los servicios del capí

tal extranjero representaron 790 millones de pesos papel y los servicios de la deuda externa otros 577 millones de la misma moneda (51). La demanda de medios internacionales de pago con tal motivo fué de tal magnitud que no sólo tendió a elevar el precio de las divisas extranjeras y del oro, sino que gravitó sensiblemente sobre las reservas en oro acumuladas, que desde un nivel de 752,8 millones de dólares de 1934 al principiar el período, - descenden a 405 millones en 1934. Pero con la reducción de las reservas encontramos también que por momentos se contrae el circulante, en un todo de acuerdo con la ortodoxia monetaria que ya era abandonada en los países centro para no dejarse dominar por la depresión.

CUADRO Nº 14

EVOLUCION DEL CIRCULANTE

<u>Año</u>	<u>Monto</u>
1928	1.405.900.000
1929	1.246.753.000
1930	1.260.700.000
1931	1.245.100.000
1932	1.338.800.000
1933	1.213.900.000
1934	1.171.900.000

Fuente. Difrieri, Jorge A. "Moneda y Bancos..." pág. 176-179

Quiere decir que para juzgar la situación tal como se ha dado, los presupuestos no merecen mayor atención, aunque quepa algún comentario mas sobre ellos por la función que con la política monetaria pudieron haber cumplido. Simplemente queremos decir que los presupuestos no tienen responsabilidad ni influencia directa o preponderante en las fluctuaciones monetarias comentadas. Los precios internos han descendido por la depresión y no -

(51) Cf. Beveraggi Allende, W. op. cit. pág. 113 y 117

por los efectos contractivos de la actividad financiera. Luego - el tipo de cambio se depreció por la incidencia del déficit exterior suscitado por los desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y fundamentalmente por las transferencias financieras reseñadas. Esta covuntura demuestra que los presupuestos gubernamentales no son capaces, por sí mismos, de explicar - los movimientos que experimentan los precios o de localizar las verdaderas causas de las dificultades económicas.

Volviendo a la misión que pudieron desempeñar la política fiscal y la monetaria, digamos primero que las orientaciones que experimentaron en la Argentina son muestra elocuente de su divorcio de la realidad y de los servicios que prestaron en favor de la depresión. Mientras todo el mundo pretendió incrementar el ingreso nacional e inducir impulsos reactivadores mediante el gasto público deficitario acompañado de una estrategia monetaria de dinero barato (52), en nuestro país se va reduciendo paulatinamente la cuantía de los gastos públicos a partir de 1931 y se contrae el circulante siempre por debajo del nivel de 1928, llegando en 1933 y 1934 al punto mas bajo en muchos años. Si se recuerda que las partidas presupuestarias autorizadas para satisfacer deuda externa no importan un gasto efectivo en el mercado, aunque figuren entre el volumen de gastos, debe concluirse que la demanda pública interna fué notoriamente inferior a la que indica el total de erogaciones, incentivándose con ello la depresión que dominaba a todo el sistema. Entre la política monetaria interna atada a los vaivenes del sector exterior y una política

(52) Sobre los EE.UU. puede consultarse el trabajo de John Williams citado y con relación a la política monetaria expansiva en Inglaterra Day, A.C.L. op. cit. pág. 177 y ss.

presupuestaria con escrúpulos ortodoxos en los momentos menos oportunos terminan por ahondar el divorcio entre la política económica general y la realidad. Mas adelante, la imagen que ofrecen los presupuestos en los últimos años del período en examen, que continúa en los primeros ejercicios de la siguiente etapa, son incapaces de neutralizar los primeros síntomas de inflación estructural que asoman en la economía argentina.

f) 1935-1939

Los acontecimientos que se registran en este quinquenio son un testimonio de la falta de relaciones de causalidad entre saldos presupuestarios y fluctuaciones monetarias, pero además un significativo aporte para consolidar la idea que propicia el examen global de la economía con propósitos de diagnóstico o de formulación de políticas económicas o financieras determinadas. Asimismo podremos comprobar que al margen del sector oficial, - las presiones inflacionistas pueden desatarse mas allá de él, a la vez que explicarse por defectos de estructura antes que por argumentos monetarios.

Los presupuestos del período experimentan tres superávits (1935, 1936 y 1939) y dos déficits (1937 el 4,37% y 1938 - el 18%). El costo de la vida base 100 en 1934 asciende un 20% en 1939, lo que equivale a una tasa anual de aumento del 4%. El tipo de cambio sufre fluctuaciones menores pero igualmente significativas habida cuenta del incremento de los precios de las exportaciones y de cierta estabilización en las importaciones como - componentes de la demanda global, ya que se mantienen al igual que entre 1930-1934 en poco menos del 13%. El peso pierde valor

con relación al dólar americano según resulta la cotización vigente, que de \$ 3,80 en 1935 pasa a 4,33 en 1939 (53).

Si confrontamos los resultados de la gestión financiera y la evolución que experimenta el índice del co-sto de la vida confirmamos la primera afirmación formulada. En efecto, los cuadros Nos 1 y 2 muestran que la tendencia alcista en los precios es mas enérgica en 1935 y 1936 bajo la influencia de saldos favorables en los presupuestos, que mas adelante cuando se suscita cierta estabilización que se prolonga hasta 1939 aunque con presupuestos de signo negativo 1937 y 1938. El hecho de que en 1937 el incremento de los precios sea insignificante, y de que en 1938 se verifique un leve descenso cuando en aquel ejercicio ya aparece un pequeño déficit y los gastos experimentan un aumento de casi un 100% más que en 1936, es suficiente motivo para exaltar la debilidad de este procedimiento de medición.

El alza en los precios y en los cambios no puede explicarse sino recurriendo a los niveles de actividad económica global y complementariamente a la evolución del sector externo. Con relación al desenvolvimiento de la producción debe destacarse - que se ha operado un profundo cambio de tendencia, y que el producto interno luego de una tasa real negativa, experimenta una reacción que se traduce en un crecimiento anual acumulativo del 1'32%, promedio para el quinquenio. Pero es evidente que este nuevo ritmo de expansión es insuficiente para la estabilidad del valor del dinero, porque a pesar del mejoramiento que significa no modifica una estructura de la producción que se resiste a los cambios que demandan las circunstancias. A una tasa de crecimiento del 6% anual podía funcionar el sistema, pero resulta imposible ahora cuando aquélla gira en la mital por-

que enseguida aparecerán los estrangulamientos.

En estos momentos la agricultura experimenta retrocesos y la ganadería crece muy relativamente. Este hecho unido al incremento del consumo interno alentado por la recuperación y la mejoría que registra el precio de las exportaciones, implica una real inadaptación de la oferta interna a las nuevas circunstancias que terminan por hacer contraer las disponibilidades para la exportación con el objeto de evitar alzas interiores de precios. Las exportaciones en términos per cápita experimentan una caída de alrededor del 22% con relación a los niveles de 1925-29 y del 9 con respecto a 1930-34. Como consecuencia la disposición de medios internacionales de pago es constreñida y la importación no puede volver a ser el elemento equilibrador por excelencia de la oferta global. La exportación deja de ser el medio que permite financiar las preferencias de los consumidores y aparecen los primeros desequilibrios que actúan, o mejor se manifiestan, a través del sistema de precios.

Entramos ya en un problema estructural porque aparece el dilema que actualmente tiene vigencia, La producción interna es insuficiente para satisfacer las exigencias del consumo interno y de la exportación, entrañando ello menor oferta de cambio extranjero y de importaciones comenzando los precios a fluctuar como no lo habían hecho hasta comenzar los años treinta cuando las tenencias de reservas y la evolución del comercio exterior permitían satisfacer la demanda global, cualesquiera fuere la naturaleza y el origen de los bienes. Como en este período también se verifican importantes remesas financieras al exterior la capacidad importadora real aparece fuer

temente disminuida y las reservas en oro se mantienen virtualmente en los mismos niveles de 1934, representan 403'4 millones de dólares en 1939 contra 405'1 millones en aquel año. Si se computan las tenencias de divisas llegan a 447 mill. de dólares al finalizar el período frente a casi 441 millones en 1935.

En términos empleados por Rueff, diríamos que con las tasas de crecimiento alcanzadas no se registran los excedentes equivalentes para compensar los déficits, no presupuestarios, sino los que genera el sector externo, desapareciendo el equilibrio general que antes había garantizado aquella inigualable estabilidad interior y exterior en el valor del dinero. Es muy probable que si no se hubieran girado servicios por intereses del capital extranjero por valor de 1.404 millones de pesos durante el quinquenio, equivalentes a los gastos oficiales totales de 1938, y no se hubieran remesado en igual período 795 mill. en concepto de deuda externa y otros 594 entre 1935 y 1937 por repatriación de deudas, las tensiones hubieran aflojado, aunque sin desaparecer, porque el país estaba ignorando las transformaciones que se estaban experimentando a su alrededor y que lo dejarían rezagado.

Si no se hubiera mantenido el conformista esquema -- agro-importador a expensas de una diversificación que no admitía demora, no se hubieran suscitado las tensiones que registraron los precios y los cambios, o por lo menos si lo hubiese hecho había quedado el saldo positivo de una transformación en la estructura productiva, mejorando el proceso de industrialización y su independencia del exterior para que tenga verdadero sentido. Si a la lentitud del proceso industrial se le aña-

de su dependencia de insumos importados, pronto se advierte su improvisación y su inconveniencia por los estrangulamientos exteriores que lo han de acompañar hasta el año 1970, gravitando en él el valor del dinero a través de las devaluaciones que pasarán a ser una constante en la economía argentina.

Si en vez de permitir la fuga masiva de medios internacionales de pago que se desató a partir de 1930, la Argentina hubiera administrado racionalmente esos ^{re-} cursos y hecho lo que la Unión Soviética con los propios en plena crisis mundial, esto es adquirir equipo y técnica (53) para afrontar una seria transformación económica, hubiera salido de la crisis explotando su propio petróleo y carbón, con modernas empresas instaladas y con una flota mercante cuya carencia le detrae en fletes ingresos por alrededor del 20% o más de lo que le proporcionan las exportaciones. Frente a este nuevo panorama, tasas de exportación del 3% como las experimentadas en el período, sí podrían tener fuerza para afirmar la estabilidad monetaria y cambiaria, pero no en el marco tradicional, pues dentro de él exhibe una debilidad incompatible con sus exigencias, sobre todo exteriores.

El crecimiento de la burocracia que representa el cuadro que sigue, constituye un singular elemento de juicio para afirmar que con motivo de la falta de una orgánica política de industrialización, el refugio en el empleo público pasa a ser una alternativa que se manifiesta, precisamente, como consecuencia de la renuncia de toda idea de cambio oportuno y bien concebido. Aunque en el próximo y último quinquenio tratado en

(53) Algunas referencias sobre la actitud rusa de entonces puede consultarse en Kindleberger, Charles P. "Comercio Exterior y Economía Nacional" pág. 140.

este capítulo las tensiones inflacionarias aflojan con motivo de una expansión mayor que la experimentada en los momentos que nos ocupan, puede afirmarse que es en este quinquenio cuando queda sellada la suerte de la economía y de la moneda argentina.

CUADRO NUM. 15

EVOLUCION DE LA BUROCRACIA.--

1936 - 1942

<u>AÑO</u>	<u>Nº empleados en la Admon. Nacional.</u>	<u>Nº empleados en Re-part.Autarq.</u>	<u>Total de empleados.</u>	<u>Empleados por cada 100.000 habitantes.</u>
1936	158.366	59.392	217.758	1.733
1937	165.715	58.724	224.439	1.758
1938	184.881	58.724	243.605	1.880
1939	188.041	63.091	251.132	1.912
1940	194.663	78.370	273.033	2.049
1941	192.529	78.377	270.906	2.004
1942	211.692	87.617	299.309	2.183

Fuente: Prados Arrarte, Jesús "El control de Cambios", pág. 38

g) 1940 - 1944

En este período, lo mismo que en el anterior, la evolución presupuestaria aparece sin relación con la suerte de la moneda. Los déficits acumulados que representan para el quinquenio un promedio del 16'6% anual, no parecen influir en el moderado aumento que experimenta el costo de la vida, cercano al 12% en todo el lapso de tiempo considerado. Si confrontamos la magnitud de los déficits y los movimientos de los precios (cuadros núms. 1 y 2), comprobamos que las relaciones de causa

lidad desaparecen totalmente, como lo demuestra el hecho de - que a medida que los gastos públicos y los déficits aumentan los precios tienden casi a estabilizarse, e incluso a descender levemente, precisamente en 1944, cuando el desequilibrio es mayor y las erogaciones experimentan una elevación en su - volumen que superan en un 50% a las de 1943.

Antes de indagar acerca de las causas determinantes de la expansión que revelan los precios internos, para observar el método que nos hemos impuesto, vamos a señalar que la desaceleración que muestra la tendencia con relación al aumento del 20% registrado entre 1935 y 1939, es compatible con la evolución experimentada en el producto bruto interno que experimenta una tasa anual acumulativa del 3'80% anual, vale decir un 25% superior a la del quinquenio anterior. Por otra parte la circunstancia de que se verifique una satisfactoria expansión en el rubro ganadería que coincide con una mayor demanda de exportaciones y de que se contraigan las ventas agrícolas al exterior en momentos que declina su producción, es altamente favorable para evitar las tensiones que verificamos entre 1935-1939. Además, la mejor participación relativa de la industria manufacturera en la composición del producto global, contribuye a agilizar la oferta interna y a disimular los efectos de las menores importaciones con motivo de la segunda guerra mundial, generalizada en diciembre de 1941 con motivo de la - entrada de los EE.UU. en el conflicto.

Volviendo a las causas reales de las alzas de precios comentadas, que muchos autores identifican como las primeras presiones inflacionarias permanentes en la Argentina, olvidando tal vez la importancia del fenómeno desde 1935, es fácil -

comprobar variadas interpretaciones. Jarach sostiene que la colocación de títulos en el sistema bancario para financiar las expensas públicas tuvo efectos inflacionarios (54), criterio que no comparte García Martínez porque a su juicio la presión expansiva del sector público disminuyó entre 1942 y 1944 en virtud de la extraordinaria colocación de valores en el público (55). Olarra Jiménez, sin referirse particularmente a la inflación, destaca la presencia de una política monetaria expansiva, por lo menos hasta 1943, que encuentra sus fuentes directas en las operaciones de mercado abierto, en los saldos favorables de los balances de pagos y en la financiación oficial de las cosechas (56). Luego al origen externo generado de la inflación, que no ha recibido mayor atención en nuestro medio, se ha referido Villafañe. Este autor identifica la presencia del fenómeno con el efecto expansivo de los saldos acreedores en la balanza de pagos, que se traducen en un incremento de los medios de pago en manos del público, sin la posibilidad de aumentar la oferta de importaciones para equilibrar la demanda interna alentada por el incremento del ingreso nacional (57).

Para despreocuparnos definitivamente de la responsabilidad presupuestaria en el proceso inflacionario del período, y comprobar cuál fué la verdadera fuente de expansión de los precios, digamos que los déficits acumulados durante el quinquenio no fueron inflacionarios porque pudieran ser cómodamente absorbidos por el incremento que fué asumiendo la deuda gu-

(54) Jarach, D. "Estudio sobre las Finanzas Argentinas" p.66-6

(55) García Martínez, C. "La Inflación Argentina" pág. 45

(56) Olarra Jiménez, R. "Evolución Monetaria Argentina" pag. 15

(57) Villafañe, Alfredo "El Balance de Pagos" pág. 99 - Rev. -
Unión Industrial -

bernamental a través de las colocaciones de títulos entre el público. Si se tiene en cuenta que el desequilibrio fiscal - del quinquenio asciende a unos 1.600 millones de pesos y la deuda del gobierno de 4.800 millones en 1939 pasa a 8.000 en 1944, es fácil comprobar el financiamiento genuino del gasto oficial y el mayúsculo grado de absorción que representó la política de administración de la deuda (58). Ello permite descartar a la gestión financiera como fuente permanente de la depreciación interna del dinero.

CUADRO NUM. 16

MASA MONETARIA

CIRCULACION EN EL PUBLICO MAS DEPOSITOS A LA VISTA

(promedios anuales en millones de pesos)

1939	2.379'8
1940	2.486'9
1941	2.905'1
1942	3.540'4
1943	4.183'9
1944	5.195'4

Fuente: OECEI, Síntesis Económica y Financiera nº 1 - Argentina, pág. 86.

Del cuadro transcripto se desprende que, efectivamente, se produjo una gran expansión en los medios de pago, expansión que es más significativa si se recuerda que el volumen descripto de dinero no está relacionado con tasas elevadas de depreciación monetaria, razón por la cual la expansión de poco

(58) Las referencias son de la OECEI, "Síntesis Económica y Financiera nº 1 - Argentina" pág. 92.

menos del 120% en el quinquenio es real. Si con ello recordamos que durante el mismo período el producto bruto interno a precios de mercado y a valores corrientes creció el 50%, vemos también que la creación de medios de pago excede las exigencias propias del crecimiento de la actividad económica. (59)

Si se observa la evolución que registra la oferta monetaria -cuadro n° 16- y la confrontamos con el comportamiento de las cuentas internacionales y con el producto bruto interno, podemos colegir rápidamente que a lo largo del período tanto la expansión del producto real, cuanto los saldos acreedores en los balances de pagos y la acumulación de reservas -- han inducido el aumento de la masa monetaria, pero ello no impide que exista paralelamente alguna otra fuente de expansión, descartado ya el sector público presupuetario,, porque según el comportamiento del PBI y del sector externo no puede explicarse que en 1940 y 1941 los medios de pago hayan crecido más del 20%.

En primer lugar cabe la afirmación porque el producto nacional desciende en 1940 con relación a 1939 -cuadro n° 6-, no habiendo razón en consecuencia para que se expanda tanto -- la liquidez; en segundo término, y ello es muy importante, porque el balance de pagos resulta con saldo deudor en 1940 y el saldo inverso del año siguiente no representa una magnitud compatible con la real creación de liquidez verificada. Pero además, y supuesta la relación existente entre reservas internacionales y creación de medios de pago, el hecho de que entre 1940 y 1941 las reservas permanezcan virtualmente estacionaria

(59) Calculado según los niveles que pueden consultarse en - "Producto e Ingreso de la Rep. Argentina - 1935-1954" - Secc. de Asuntos Económicos, pág. 111.

y las tenencias de oro en el país declinan en unos 78 millones de dólares sobre el nivel de 1939 (60), confirma que en los dos primeros años ni la evolución del producto, ni el sector exterior son responsables de la expansión monetaria que eventualmente pudo actuar sobre el nivel de precios interiores. Los déficits financieros de 1940 y 1941, que en conjunto ascendieron a 550 millones, pudieron ser cubiertos con la emisión de deuda que alcanzó los 1.000 millones (61).

Luego de ese descarte y aunque Prebisch haya atribuido la expansión monetaria a la política de mercado abierto decididamente expansiva para aislar al país de las influencias depresivas y asegurar un alto grado de actividad interna (62), no nos queda otra alternativa que identificar la creación de medios de pago por el lado de la financiación de las cosechas por el sistema bancario y de la emisión sobre las libras esterlinas bloqueadas por Gran Bretaña (63). De esta forma, los precios mínimos garantizados por la Junta Reguladora de Granos más las ventas a este país, sin contar con la disponibilidad de las divisas pertinentes, fueron las fuentes mas expansivas del período. La operación con Gran Bretaña fué doblemente perjudicial desde el punto de vista monetario. En su aspecto interior porque implicó dotar a los exportadores de medios de pagos nacionales que normalmente deberían responder al descuento de letras en moneda de reserva o en oro. En su aspecto externo, porque estando bloqueados en Londres los saldos cuyo origen se

(60) Banco Central; Oecei "Argentina Económica y Financiera" pág. 301 y cuadro 11.

(61) OECEI, Síntesis Económica y Financiera nº 1 - Argentina, pág. 92.

(62) Cit. por Olarra Jiménez, R. op. cit. pág. 156.

(63) Cf. Prados Arrarte, J. "El Control de Cambios" pág. 386.

encontraba en las exportaciones argentinas, el país se vió imposibilitado de contrarrestar con importaciones de cualquier origen los efectos del mayor ingreso nacional y eventualmente de la expansión dineraria experimentada en virtud de los procedimientos referidos. Vale decir no se pudo incrementar la oferta global, en cuya composición entran las importaciones, y ello en alguna medida gravitó sobre los precios.

Recién a partir de 1942 cuando las reservas en oro de los 325 millones de dólares habidos entre 1940 y 1941 ascienden a 605 millones y sucesivamente a 823 y 975 en los años siguientes, puede identificarse al sector exterior como fuente concurrente de expansión de la liquidez interna. El hecho de que las importaciones hayan representado el 6% de la oferta global frente a casi 13% entre 1930 y 1939 (64) es un importante indicador del debilitamiento de la misma, que pudo ser solo relativamente absorbido por la expansión industrial al experimentar un crecimiento de alrededor del 25% entre 1940 y 1944 (65).

Contra esta interpretación respecto del efecto de las libras bloqueadas, sucesoras de la no libre disponibilidad formalizada en el Pacto Roca-Runciman (1^º de mayo de 1933), se ha argüido que lo mismo hubiera sido contando con las esterlinas, porque la importación fué interrumpida por la guerra y ésta hubiera impedido de la misma forma su empleo. Ello es inexacto en la medida en que no se generalizó el conflicto. Por otra

(64) Cf. OECEI, "Argentina Económica y Financiera" pág. 68.

(65) Sec. de Asuntos Económicos "Producto e Ingreso en la Rep. Argentina" pág. 133.

parte, los EE.UU. hasta que no entraron en la guerra, pudieron atender las necesidades de importación argentinas, sobre todo como lo testimonia el rechazo de la renovación de un crédito por 110 millones de dólares tal vez para preservar "la salud monetaria o no comprometer el futuro mediante la contratación de deudas".

Esta actitud contemplativa que en definitiva impide - la transformación que no se afronta desde la gran depresión y que por ello hará crisis en un futuro muy próximo, se traduce en una cuantiosa acumulación de reservas internacionales que llevan a una valorización del peso frente al dolar estadounidense, que de una cotización de \$ 4'37 en 1940 desciende a - - 4'03 en 1944, ello en el mercado libre, porque en el oficial la paridad intervenida se mantiene en 4'23 pesos por dolar du rante todo el quinquenio, favoreciendo el desdoblamiento parti cularmente a quienes giraban remesas financieras porque en el mercado libre con menos pesos compraban mayor cantidad de divi sas, entretanto los productores y exportadores percibían menos dinero por sus operaciones debido a la apreciación del peso - frente al dolar. Los intereses y dividendos del capital extran jero representaron entre 1940 y 1944 la suma de 1.300 millones de pesos de entonces, o lo que es lo mismo al costo del dolar americano, unos 325 millones de dólares también de entonces, - equivalentes a otros 540 millones de 1970.

Si a estos guarismos le agregamos otras transferencias al exterior, se puede comprobar que la política económica estuvo más comprometida con la inestabilidad monetaria y con el conformismo que con el dinamismo que exigían las circunstancias

Por ejemplo, no endeudarse y acumular reservas cuando las perspectivas indicaban que hacer lo primero era más conveniente para diversificar la producción, puesto que el servicio de la deuda lo pagarían las exportaciones futuras, es un ejemplo elocuente. Luego, amortizar deuda por 700 millones de pesos y efectuar repatriaciones de deuda por otros 400 millones, total 1.100 millones u otros 250 millones de dólares, equivalentes a unos 400 millones de 1970, configura otro acto de improvisación susceptible de explicar la evolución ulterior de los acontecimientos económicos y financieros argentinos. El argumento de las libras bloqueadas (66) por Inglaterra hubiera podido justificar eventuales arreglos con los acreedores, sin por ello faltar a la palabra empeñada ni dejar de aprovechar las oportunidades en favor del país.

Volviendo a nuestra cuestión, podemos apreciar a través de los hechos relacionados, la importancia que tiene el diagnóstico económico cuando está fundado en todos los sectores. Merced a investigaciones orientadas más allá del sector financiero oficial hemos comprobado la inoperancia de los déficits en virtud del crecimiento global de la forma de financiación empleada, y por la gravitación de partidas para satisfacer deuda externa, que no constituyen un impacto sobre la demanda de bienes y servicios en el interior, reduciendo así el efecto expansivo que aparentemente suscitarían los saldos cuando no se corre el velo para ver "lo que no se vé", según decía Bastiat.

(66) Triffin, Robert "El Oro y la Crisis del Dólar" señala enfáticamente que las libras bloqueadas por Inglaterra no pueden ser reputadas reservas en el sentido estricto del término. págs. 56, 75 y 78.

En este breve período hemos comprobado asimismo, la importancia que puede tener el sector exterior en la expansión monetaria independientemente de la gestión presupuestaria, esta última muy frecuentemente identificada con los sucesos monetarios aunque no siempre con razón. Para concluir añadiremos - otro elementos de juicio que explica la relativa presión que la expansión de la masa monetaria ejerció sobre los precios, y que revela también la limitación de los juicios que intentan explicar todos, o la mayoría de los fenómenos económicos, a través de la cuantía que asume la oferta de dinero. El cuadro que transcribimos demuestra que el volumen de dinero escritural fue más bien neutral frente a los precios, precisamente porque la velocidad de circulación ha disminuido en forma bastante compatible con su paulatino incremento.

CUADRO NUM. 17

VELOCIDAD DE CIRCULACION DE LOS DEPOSITOS CORRIENTES

base 1939 = 100

<u>AÑO</u>	<u>DEP. CORRIENT. DEL PUBLICO.-</u>	<u>VELOC. DE CIRC.</u>
1939	100	100
1940	104	91
1941	123	87
1942	150	83
1943	158	78

Fuente: Prados Arrarte, J. "El Control de Cambios" pág. 411.

CAPITULO V

SUPERAVITS PRESUPUESTARIOS Y DEPRECIACION ACELERADA DEL SIGNO MONETARIO - 1945 - 1955

- 1) Las Tendencias Aparecidas al Promediar la Década del Treinta se Acentúan. Su Falta de Corrección Oportuna Impide la Estabilización.

Los rasgos sobresalientes del período 1864-1944 pueden identificarse con déficits financieros, prevaeciente estabilidad monetaria y cambiaria, crecimiento económico sin inflación, gran expansión del comercio internacional, acumulación de capital y de reservas monetarias, aparición del intervencionismo económico al principiar los años treinta y un sistema fiscal tan simple como propicio para alentar la expansión capitalista.

Pero debe recordarse que la crisis internacional introduce variaciones de todo orden cuyos efectos ya se insinúan entre nosotros al promediar la misma década. Las tasas de crecimiento no vuelven^a/experimentar el ritmo anterior, aunque no por ello dejan de ser significativas sobre todo frente a las de los últimos años. El valor interno y externo del signo monetario empieza a ser cuestionado, los servicios financieros hacen sentir su peso sobre la capacidad de importación del país y sobre la acumulación de reservas. Las importaciones y exportaciones pierden importancia relativa, las antiguas distorsiones en la estructura productiva empiezan a proyectar sus efectos y la expansión de la burocracia es una respuesta a la falta de dinamismo y de adaptación que exhibe el sistema fren-

te a las nuevas reglas de juego. La política fiscal brava aparece en plena crisis y luego se va desarrollando al compás de la declinación: menor actividad económica, más impuestos. El Banco Central de 1935 es el mejor testimonio contra toda idea de transformación, y el intervencionismo triunfante su brazo armado.

Los sucesos que hemos de evocar ahora tienen, por supuesto, perfiles propios, pero en gran medida son una prolongación de las tendencias declinantes que hemos denunciado entre 1935 y 1944. En rigor de verdad, los defectos de la política económica de este período encuentran su razón de ser en la misma falta de iniciativa transformadora y radical, que aconsejaba asumir la circunstancia histórica para no perder el tren de los tiempos. La diversificación ordenada de la producción que venía postergándose desde la gran crisis tampoco se afronta y la respuesta general es la misma, aunque con proyecciones más agudas a medida que los mismos defectos no se corrigen. La dispersión de reservas internacionales, la industrialización forzada por premios antes que inducida por un programa coherente, y el deterioro del signo monetario debido a la declinación paulatina del quehacer económico, son puntos de contacto que identifican el espíritu de la última década del período anterior con este, que comprende los sucesos desde 1945 hasta 1955.

2) La Gestión Financiera y la Evolución Monetaria.

a) Resultados Presupuestarios

El cuadro que se transcribe a continuación muestra la

evolución operada en los presupuestos federales durante el período en examen. Los superávits que se registran ininterrumpidamente entre 1947 y 1954 constituyen una excepción en la historia financiera argentina, lo mismo que los moderados déficit que se experimentan en 1946 y en 1955. Debe destacarse que dentro del total de recursos y de erogaciones corrientes e inversiones patrimoniales se computan ingresos y gastos de ejercicios anteriores y operaciones de conversión de deudas. Además, y esto es significativo porque tiende a incrementar el volumen de las erogaciones, entre 1947 y 1951 se han contabilizado como gastos efectivos, créditos de ejercicios vencidos pendientes de imputación.

CUADRO NUM. 18

PRESUPUESTOS FEDERALES DE LA REPUBLICA ARGENTINA Y PORCENTAJES DEL DEFICIT CALCULADOS SOBRE EL GASTO TOTAL - 1945-1955.

(en pesos corrientes)
(- déficit)

AÑO	RENTAS NACIONALES	TOTAL GASTOS	SUPERAVIT DEFICIT.	%
1945	2.406.356.082	2.821.325.962	- 414.969.880	14'70
1946	3.869.230.748	4.264.195.919	- 394.965.171	9'26
1947	4.711.767.504	4.330.069.768	381.697.736	- -
1948	7.247.097.465	7.039.325.279	207.772.186	- -
1949	8.027.293.625	7.938.542.922	88.750.703	- -
1950	8.659.276.696	8.556.932.998	102.343.698	- -
1951	13.496.817.963	13.398.664.442	98.153.521	- -
1952	15.633.853.189	15.561.770.538	72.082.651	- -
1953	16.666.792.362	16.620.648.356	46,144.006	- -
1954	18.185.045.458	18.158.769.592	26.275.866	- -
1955	23.696.887.210	26.296.065.592	-2.599.178.085	9'88

Fuente: García Vizcaino, Op. cit. y Memorias Cont. Gral. de la Nación.

b) Evolución de los Precios Internos y de los Tipos de Cambio.

El comportamiento de los precios internos y de los tipos de cambio no guarda correspondencia alguna con los resultados - que arroja la gestión financiera gubernamental. Antes bien, nos enfrentamos con una verdadera contradicción según los principios financieros ortodoxos, porque tanto el costo de la vida cuando las paridades intervaluatorias registran incrementos que no se condicen con los postulados teóricos que hacen descansar la estabilidad monetaria del sistema económico en el equilibrio o en el superávit presupuestario.

Si comparamos los pronósticos pesimistas de la opinión tradicional y recordamos las tendencias del periodo anterior veremos que ahora con una economía pública formalmente ordenada - estamos dominados por la inflación, y si se quiere, por perspectivas de bancarrota, entretanto, en el capítulo anterior, los déficits gigantescos se han suscitado en un clima de prevaleciente estabilidad monetaria y cambiaria y en un marco de prosperidad sin parangón.

CUADRO NUM. 19

INDICE DEL COSTO DE LA VIDA EN LA
CAPITAL FEDERAL

(1944 = 100)

1945	119'4
1946	140'5
1947	159'5
1948	180'4
1949	236'5
1950	296'9
1951	405'8
1952	559'7
1953	585'2
1954	607'4
1955	682'2

FUENTE: García Martínez, C. op. cit. pág. 36.

Si se adujera que el crecimiento de los precios dentro - de un marco presupuestario equilibrado puede explicarse en virtud del salto que experimentan anualmente las erogaciones, debe contestarse que ese salto es puramente monetario antes que real, - pues extá expresado en unidades monetarias depreciadas y no determinado por una mayor demanda de factores. Por otra parte la experiencia del periodo anterior desmentiría cualquier interpretación así de antojadiza, porque saltos mucho más bruscos se han resgistrado entonces sin que por ello se altere la estabilidad monetaria, el regimen del patrón oro, las relaciones con otras monedas y lo mas importante, sin que se perturbe la marcha ascendente de la actividad económica. Volviendo al cuadro nº 1 - puede comprobarse que el brusco ascenso que registran las erogaciones de un año a otro, tal como entre 1864 y 1865; entre 1881 y 1882; de 1888 a 1889; de 1897 a 1898; entre 1904 y 1905; entre 1936 y 1937 y de 1943 a 1944, en todos los casos y en moneda mucho más estable los saltos exceden el 50%, llegando al 70% y en muchas ocasiones al 100% de un año a otro.

Pero como en definitiva el efecto inflacionario lo proyecota el déficit, es decir el gasto no satisfecho con impuestos o con empréstitos, el crecimiento que revelen las erogaciones carece de importancia mientras éstas sean correctamente financiada ello sin perjuicio de que nuevamente será el análisis general el que en última instancia proporcione los elementos de juicio para explicar esta nueva contradicción que revelen los cuadros 18 y 19 (superávits presupuestarios e inflación).

CUADRO NUM. 20

EVALUACION DE LOS TIPOS DE CAMBIO

<u>AÑO</u>	<u>MERCADO OFICIAL</u>		<u>MERCADO LIBRE</u>	<u>MERCADO PARALELO</u>
	Tipo básico	Tipo pref.		
1945	4'23	---	4'04	---
1946	4'23	3'73	4'09	4'15
1947	4'23	3'73	4'08	4'35
1948	4'23	3'73	4'45	6'35
1949	4'69	3'93	5'87	10'96
1950	6'58	4'70	10'72	16'09
1951	7'50	5'00	14'20	23'00
1952	7'50	5'00	14'03	22'99
1953	7'50	5'00	13'97	22'77
1954	7'50	5'00	13'97	25'26
1955	9'25	7'17	17'36	29'72

Cotización de 1 dólar (U.S.A.).-- Promedios anuales en pesos moneda nacional.

FUENTE: Olarra Jiménez, R. "Evolución Monetaria Argentina, pág. 184.

Como puede advertirse el período está dominado por la complejidad cambiaria derivada de la institucionalización de tipos múltiples de cambio con relación a una misma moneda extranjera, el dólar. Confrontando este cuadro con el precedente, observamos que hay un retraso entre la desvalorización interna del peso y su cotización externa. La explicación tampoco la suministra ningún automatismo, sino el comportamiento general del sistema y las estragias ejecutadas. Digamos que la estabilidad cambiaria hasta 1.947 y en menor medida hasta 1948, responde primero a la magnitud que todavía asumían las reservas en oro y divisas cuya declinación empieza, precisamente en 1947, y después al ritmo favorable de las exportaciones aún en 1948. Luego en virtud de la menor oferta de cambio extranjero debido a la importante pérdida de reservas y al cambio que experimentan las exportaciones, la depreciación externa del peso es compatible con su valor interno, girando la tasa global también en alrededor de un 700%, según los guarismos que indica la columna "Mercado Paralelo" que es más realista por estar menos sujeta a regulaciones intervencionistas

Vale decir que los óptimos niveles presupuestarios no fueron capaces de conjurar las tendencias que paulatinamente han minado la salud monetaria. El costo de la vida experimentó un alza próxima al 700% en una década y un año más, cuando antes jamás elevación alguna había superado el 90% excepcional que acompañó a la primera guerra mundial y al periodo de reconstrucción siguiente.

c) Importancia del Gasto Público como Porcentaje del Producto - BRUTO INTERNO.

En este parágrafo y en el siguiente repetiremos el método empleado en el capítulo anterior, en el sentido de revelar las magnitudes del gasto público federal y de los medios de financiación, como una forma de dar coherencia al tratamiento del tema y de evitar argumentaciones suspicaces. Veremos seguidamente que en definitiva la magnitud monetaria del gasto no ha variado sensiblemente desde el punto de vista de las experiencias anteriores pero además comprobaremos que inclusive durante este periodo la Argentina ha sido una verdadera excepción a la ley de Wagner, como lo demuestra la evolución de las erogaciones oficiales en otras naciones.

CUADRO NUM. 21

GASTO PUBLICO TOTAL DEL GOBIERNO FEDERAL COMO PORCENTAJE DEL
PRODUCTO BRUTO INTERNO DE LA NACION
(en millones de pesos corrientes)

<u>AÑO</u>	<u>P. B. I.</u> <u>a prec. de merc.</u>	<u>TOTAL</u> <u>EROGACION.</u>	<u>%</u>
1945	19.319	2.821'3	14'60
1946	26.159	4.264'1	16'30
1947	35.949	4.330'0	12'05
1948	43.800	7.039'3	16'07
1949	52.585	7.938'5	15'11
1950	67.637	8.556'9	12'65
1951	95.876	13.398'6	13'83
1952	112.365	15.561'7	13'85
1953	129.439	16.620'6	12'84
1954	144.868	18.158'7	12'53
1955	171.220	26.296'0	15'35
1956	217.642	31.544'0	14'49
1957	271.272	27.523'4	10'14
1958	386.721	60.907'8	15'75
1959	740.521	103.446'3	13'97
1960	961.203	109.238'9	11'36
1961	1.148.094	131.973'8	11'49
1962	1.411.638	158.975'1	11'26
1963	1.734.115	180.402'5	10'40
1964	2.363.336	283.605'7	12'00
1965	3.046.144	315.983'0	10'37
1966	4.104.378	494.579'4	12'05
1967	5.100.000	620.475'2	12'01
1968	6.150.000	948.300'0	15'42

FUENTES: P.B.I. Desde 1945 hasta 1949 "Producto e Ingreso de la Rep. Argentina". Secc. de Asuntos Económicos 1954; desde 1950 hasta 1966 "Series Estadísticas" Secretaría de Hacienda - Diciembre 1966.- 1967/8 Estimado según Fuentes Oficiales.

Total Erogaciones: Desde 1945 hasta 1960 García Vizcaino, José en La Ley T. 113 pág. 971; desde 1961 hasta 1966 "Cuenta General del Ejercicio" Secretaria de Hacienda y 1967 Ley 17485 (La Prensa, 8-11-1967). 1968 Ley de Presupuesto.

Según se desprende del cuadro, el nivel de las erogaciones es, en principio, bastante parejo a lo largo de la serie, mostrando una tendencia declinante a partir de 1950 que se mantiene hasta 1954. Si recordamos los guarismos que contienen los cuadros Núms. 4 y 5 comprobamos que entre 1930/34 y 1943 y nuestro periodo existe cierta uniformidad, ya que el nivel porcentual

suele girar en alrededor del 12 ó 13%. Luego vemos también que los registros más bien excepcionales verificados en 1946 y 1948 se experimentaron anteriormente, como por ejemplo el 18% en 1937 y el 16% en 1944. Pero ello no es todo con relación a la aparente extensión del gasto presupuestario, porque puede demostrarse que los mayores índices porcentuales no suelen ser expresión de la realidad si se los confronta con otros indicadores más independientes. Relacionando los elevados porcentajes de 1945 y 1946 con la evolución del producto bruto que veremos más adelante, se puede apreciar que ellos están influídos por el descenso que registra la actividad económica en 1945 con relación a 1944 y con el relativo estancamiento de 1946, cuando el producto individual está poco por encima del experimentado en 1944. Al estancarse o descender la producción, frente a la inelasticidad que tiende a demostrar el gasto gubernamental, es claro que la relación lo perjudica, como que lo favorece cuando el producto crece más rápido que el nivel de las erogaciones.

El repunte que parece mostrar el coeficiente relativo a los años 1951 y 1952 con relación al descenso de 1950, puede explicarse también recurriendo al mismo método, desde que coincide con el virtual estancamiento del producto bruto en 1951 y con el descenso operado en 1952 con relación a los dos años inmediatos anteriores. Aunque harán falta otros instrumentos de medición complementarios, como podría ser el nivel o las variaciones de los salarios en la administración, el procedimiento indica que un sólo indicador no siempre es suficiente para opinar o llegar a conclusiones definitivas.

Por el cuadro anterior, además de demostrar el relativo congelamiento del gasto en función de la renta nacional, nos in-

dica que en el orden federal, la hacienda argentina ha escapado al fenómeno universal del crecimiento constante de los gastos públicos, e inclusive que ha dominado la tendencia, al extremo de contraer la participación del sector presupuestario, como lo demuestra la orientación impresa al gasto entre 1960 y 1967. - Aunque sería extremadamente riesgoso introducir en el tema la evolución de los gastos en el plano provincial y municipal, un estudio de la Cepal confirma nuestras apreciaciones en general comprobando el moderado ritmo que asumió la erogación pública en todos los planos de gobierno, sobretudo si la contemplamos al lado de la evolución operada en otras naciones.

Según estudios de este organismo, el gasto público nacional, provincial y municipal como porcentaje del PBI, creció en la Argentina el 90% entre 1910/14 y 1945/55 (67), lo cual representa una insinificancia si a esta magnitud se la asocia con las nuevas funciones que asumió el estado después de la primera guerra y si se la contempla con la evolución registrada en otros países, donde las expensas han asumido proporciones gigantescas sin por ello suscitar conflictos monetarios o renunciadas a pretensiones de desarrollo y aún de liderazgo político. Los EE.UU. constituyen el primer ejemplo. Prácticamente en el mismo tiempo, entre 1914 y 1957, vieron expandido su gasto en casi el 400% (68) Francia entre 1913 y 1957, y también en términos de la renta nacional, experimentó un aumento cercano al 140%, lo mismo que el Reino Unido y Bélgica que experimentaron alzas de un 300% entre 1912 y 1956 (69). En Francia los Gastos públicos relacionados co

(67) CEPAL, "El Desarrollo Económico de la Argentina" Julio 1958 Vol. I, pág. 289.

(68) Due, John F. "Análisis Económico de los Impuestos" pág. 45.

(69) Brochier y Tabatoni "Economía Financiera" pág. 44.

la Renta Nacional han pasado de un modesto 13% en 1912 a un 21% entre 1931/1932 y 1938 y a más del 30% a partir de 1949 hasta 1961 (70).

Merece recordarse esta conducta financiera de la Argent^a por que a partir de 1955 todos los problemas económicos del país se intentan resolver combatiendo el gasto público como si fuera la fuente fundamental de inestabilidad económica y social. Pero además, es útil el concurso de las series transcritas, porque revelan cierta compatibilidad entre el gasto oficial anterior y el autorizado durante este período, por lo menos en magnitudes monetarias periódicamente homogéneas como son las resultantes de su comparación con el nivel de actividad económica general.

d) Composición Estructural del Gasto Presupuestario.

Si al margen de las reglas de cobertura ya referidas, la cuantía de los gastos públicos puede ser un índice revelador para estudiar las fuentes de inestabilidad monetaria, la composición de los gastos públicos en la medida que pueden traducirse en puros consumos o en inversiones dotadas de productividad, cobran singular relevancia por sus efectos generales y por su capacidad para contribuir a vencer las rigideces del sistema económico y favorecer la elasticidad del aparato productivo. Según - estos lineamientos, las erogaciones presupuestarias del periodo importan un mejoramiento con relación al quinquenio 1940/44 y - con respecto al siguiente de 1955/59.

(70) Barrere, Alain "Economía Financiera" págs. 385 y Ss.

CUADRO NUM. 22

Porcentajes

<u>Ejercicio Financiero</u>	<u>TOTAL</u>	<u>Gastos en Personal</u>	<u>Plan de Traba jos Públicos</u>	<u>Varios</u>
1940-44	100	35'8	10'2	54'0
1945-49	100	38'7	24'0	37'3
1950-54	100	47'0	23'2	29'8
1955-59	100	41'7	20'9	37'4

"Varios" Comprende contribución a empresas del Estado, cuentas especiales y organismos descentralizados.

FUENTE: OECEI, "Argentina Económica y Financiera" pág. 351.

Aunque ya sabemos que no toda inversión ejerce el mismo efecto multiplicador directo e igual influencia sobre la capacidad productiva, de todos modos frente a los gastos corrientes su mayor importancia relativa siempre representa una ventaja, - pues implica enriquecer el acervo social a la vez que mejorar - las condiciones presentes o futuras de la producción. En tal sentido, la composición de las expensas presupuestarias importan una efectiva contribución al bienestar y a la prosperidad, lo que no quiere significar acierto total en el uso alternativo de los recursos escasos, porque muchas inversiones no observaron estrictamente el orden de prioridad más conveniente para la coyuntura y las exigencias del largo plazo.

Por ejemplo se ha postergado atender la infraestructura portuaria que hasta el momento es un pasivo en la economía nacional lo mismo que la flota mercante, seguramente por atender exigencias de orden social a veces de segundo orden, que pudieron haberse financiado luego con el rendimiento de los recursos mejor empleados. El déficit petrolero, siderúrgico y energético cons-

tituyen otra muestra de la inobservancia de prioridades, cuyos efectos se tradujeron en pérdida de capacidad operativa en las empresas y en importaciones de bienes almacenados en el subsuelo cuya adquisición resultó una fuente permanente de estrangulamientos externos, con incidencias directas en el valor del dinero y en la capacidad importadora, ésta última firme freno para afrontar un despegue sin contratiempos monetarios de importancia.

En resumen, aunque la participación de la inversión fué mayor que en otras oportunidades, la inobservancia de cierto rigor en la selección de las inversiones y trabajos públicos, conspiró contra el mejor aprovechamiento de los recursos económicos disponibles, desdibujando los efectos que a priori suscita la imagen estadística. Pero como ello tiene más importancia para la teoría económica de los gastos públicos que para descubrir la incidencia inflacionaria de las erogaciones sin cobertura genuina veamos seguidamente qué mecanismos se emplearon para financiar las expensas marginales.

e) Fuente de Financiación del Gasto Público.

Este tópico se relaciona con el equilibrio en las cuentas gubernamentales y pretende demostrar que los resultados generales del cuadro nº 18 merecen fé, en el sentido de que la financiación del gasto público ha sido cubierta merced al empleo de medios genuinos de cobertura. Vamos a referirnos especialmente al uso de los recursos de previsión social y al incremento de la deuda pública consolidada y no consolidada sin mención al sistema impositivo en particular, porque de él derivaron las mayores dotaciones de recursos financieros.

CUADRO NUM. 23

DEUDA PUBLICA LIQUIDA TOTAL CONSOLIDADA Y NO CONSOLIDADA
AL 31-12-1947/1955

<u>AÑO</u>		<u>MONTO</u> (moneda corriente)
1947	m\$n	11.827.797.356'32
1948	"	13.272.818.867'57
1949	"	15.522.153.655'36
1950	"	18.424.760.999'06
1951	"	21.785.679.004'08
1952	"	26.104.291.364'95
1953	"	33.733.806.789'67
1954	"	41.306.540.440'61
1955	"	51.473.793.269'75

FUENTE: Memorias de la Contaduría General de la Nación.

La primera reflexión que sugiere el cuadro y que se vincula con la presencia prevaleciente de los impuestos como medios financieros, nos lleva a poner de manifiesto la menor importancia relativa de la deuda a medida que transcurre el tiempo. Si deflacionáramos la serie comprobaríamos que el monto total de la deuda ha sido realmente comprimido al final de la misma. Sin necesidad de ello, y utilizando valores corrientes, comprobamos igualmente la afirmación, con el solo hecho de relacionar el monto de la deuda total con los gastos totales que resume el cuadro núm. 18. En esta inteligencia advertimos que aquélla representa poco menos de tres veces el total de éstos en 1947, mientras que en lo sucesivo el volumen adeudado gira regularmente alrededor de dos veces sobre el monto anual de las erogaciones.

Este descenso que experimenta la deuda pública en relación con la magnitud de los gastos, que es más que proporcional si la series se consideran independientemente una de la otra, muestra el avance real de los recursos impositivos, entre los cuales nos vamos a permitir incluir a los de previsión social, que si bien no son impuestos en el sentido estricto de la institución, desde el punto de vista de su incidencia económica y financiera pueden asimilarse, particularmente si nos ocupamos de ellos como medios de transferir recursos de los particulares al sector público, es decir como una desviación de poder adquisitivo de los agentes - económicos al estado.

CUADRO NUM. 24

<u>AÑOS</u>	<u>RECAUDACION DE RECURSOS DE PREVISION SOCIAL</u>	<u>COLOCACION DE OBLIGACIONE DE PREVISION SOCIAL</u>
(en millones de m\$n)		
1947	1.570'7	1.133'4
1948	2.416'6	1.793'6
1949	3.391'4	2.333'9
1950	4.357'1	3.176'9
1951	4.997'7	3.649'3
1952	7.104'3	4.943'9
1953	8.787'8	5.943'2
1954	9.863'3	6.519'0
1955	11.837'7	6.284'8

FUENTE: Jarach, Dino "Estudio sobre las Finanzas Argentinas"
1947-1957, pág. 92.

Si se observa el curso creciente que asume la colocación de títulos públicos en las Cajas de Previsión y luego estas magnitudes se asocian con el volumen que van tomando las erogaciones presupuestarias, es dable advertir la importancia cuantitativa que representan en cada ejercicio, pues llegan en ocasiones a más de un 20 y 30% sobre los gastos autorizados. Pero si ello confirma las afirmaciones anteriores, no explica el carácter - contractivo de estos recursos al extremo de poder asimilarlos al impuesto por lo menos en el sentido expresado. Aunque su forma de obtención puede inducir a confundirlos con empréstitos, desde que crean un derecho de reembolso en favor de las Cajas Previsionales contra el estado, el hecho de que éste no amortice la deuda, como es de público conocimiento, o lo haga esporádicamente en cantidades que han perdido significación por el deterioro del dinero, los equipara con impuestos porque en definitiva no regresan los fondos a los prestamistas, como lo demuestra, - por otra parte, la insolvencia virtual de las Cajas.

Analizando la otra relación, es decir cotizantes o contribuyentes con las Cajas, advertimos el carácter impositivo de las recaudaciones de previsión social y su efecto restrictivo, porque suponen una amputación del salario tan efectiva como la derivada del sistema de percepción del impuesto a la renta en la fuente. Esto con respecto al asalariado. Desde el punto de vista del empresario, su aporte patronal puede jugar como un impuesto directo (no repercutible) o bien como un impuesto indirecto (transferible). Como una u otra Posibilidad dependerá de las condiciones que regíen el mercado para cada empresario, las oportunidades de transferencia total o parcial variarán sensiblemente, pero de todos modos, y aunque este aporte es más probable que aparezca en los precios finales, en una u otra circunstancia se operará un efecto

contractivo. En el primer caso incidirá sobre el beneficio, en el segundo sobre el poder adquisitivo de la población porque en la medida que los precios reflejen esta contribución parafiscal, incidirá sobre el ingreso real o sobre la propensión al ahorro. La incidencia sobre el ahorro mantendrá el gasto intacto, pero podrá actuar eventualmente sobre el ritmo de inversión. En una u otra alternativa siempre se comprime la demanda global.

Vale decir, y al margen de los manipuleos monetarios, que la gestión financiera y los resultados que la definen en esta etapa, son la expresión del empleo de recursos impositivos, crediticios y parafiscales de efecto contractivo sobre la población, que permiten afirmar la financiación genuina de las expensas gubernamentales.

f) La Inoperancia del Superávit Presupuestario en los Precios.

En el periodo 1864-1944 comprobamos la presencia de ingentes déficits sin cobertura genuina, con excepción del quinquenio 1940/1944, y una envidiable estabilidad en los precios y en los cambios. Ahora nos enfrentamos con una prevaleciente situación de finanzas ordenadas y con sanas reglas de cobertura, pero con una depreciación monetaria interior y exterior que oscila en el 700% en solo once años. La contradicción a la luz de las enseñanzas tradicionales cuestiona los principios que las gobiernan.

Los gastos públicos no han avanzado sobre la renta nacional más de lo que lo han hecho en otros países con moneda e instituciones estables, La composición de las erogaciones ha mejorado con relación al periodo estable de 1940/44 y también con respecto al periodo 1955/59 signado por planes de estabilización y de restablecimiento económico prácticamente desconocidos hasta

entonces por sus peculiares alcances.

En función de la gestión financiera resulta difícil explicarse el acelerado proceso de envilecimiento monetario que domina^a este tiempo, Los resultados parecen^{no} asistir de - razón a - quienes aún hoy propician reformas en la conducta financiera del Estado para conjurar todos los males y perturbaciones que afligen al ser nacional.

Nuevamente el instrumento presupuestario se muestra incapaz para ofrecer un diagnóstico veraz y completo de las tendencias que experimenta el sistema económico. Si pretendemos encontrar las causas concretas del fenómeno inflacionario, no tendremos otra alternativa que enfrentar de nuevo a la infraestructura real con la monetaria, buscar interrelaciones y asociar frecuencias que aisladas no desempeñan ninguna función interpretativa pero que lógicamente coordinadas pueden proveer una adecuada - respuesta a nuestros interrogantes. Este será el propósito siguiente.

3) El Estancamiento Global, Razón de Ser del Envilecimiento Monetario.

En la investigación concreta de la evolución general, encontraremos las razones que permitan explicar el deterioro del signo monetario. Repitiendo el análisis formulado con relación al periodo de 1864-1944, esto es a través de las grandes variables económicas, se podrá apreciar que las tendencias monetarias son el reflejo de los acontecimientos reales que se manifiestan en la vida económica. En el periodo anterior, los efectos de los déficits financieros no han gravitado en el valor del dinero, - porque la economía fué absorbiendo los eventuales efectos infla-

cionarios con elevadas tasas de crecimiento global. Vale decir q la expansión de la oferta fué tan rápida como capaz de cubrir la brecha que podía suscitar la indisciplina financiera del estado, Se dió un fenómeno aún no estudiado. Lo que se denomina la política de "Déficit spending" o de Pump Priming" en los países maduros, inconscientemente fué aplicada y con todo éxito en una nación joven donde nunca podía haber deparado resultados satisfactorios, sinó es por una formidable coyuntura expansiva, determinada e inducida por el gasto de infraestructura y por la expansión de las exportaciones.

En este periodo nos enfrentaremos con el modelo inverso. Finanzas ordenadas pero agudo estancamiento en la producción, y por momentos retrocesos sectoriales y aún globales. Esta línea de tendencia del PBI determinará menores niveles de ingreso real contracción en el ritmo de inversión, drástica compresión de las exportaciones y de las importaciones por vía de consecuencia, - aumento de la presión financiera, mayores deformaciones en la composición sectorial del producto y un acelerado ritmo de expansión de los precios como resultado de todo ello. Los estrangulamientos en el sector externo que aparecen en la década del treinta se consolidan debido a la incapacidad para transformarse.

Quiere decir que nuevamente será el comportamiento de la economía en su conjunto quien dé la pauta de la dirección y magnitud que asumen los fenómenos monetarios. Frente al estancamiento general la disciplina presupuestaria queda como una anécdota antes que como un ejemplo, puesto que no está subordinada a las exigencias generales, y la prueba está en que la nueva imagen que exhiben los presupuestos federales no contrarrestan una tendencia heredada ni detienen su permanencia a pasos agigantados.

a) Comportamiento del Producto Bruto Interno

CUADRO NUM. 25

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR HABITANTE -1945/1955

Indice 1.944 = 100

<u>AÑO</u>	<u>INDICE</u>
1945	95'2
1946	101'9
1947	111'2
1948	114'7
1949	110'3
1950	108'7
1951	109'9
1952	101'5
1953	105'6
1954	108'5
1955	114'4

FUENTE: Garcia Martinez, op. cit. pág. 191.

El cuadro núm. 25 puede considerarse la síntesis de la economía argentina durante 1945-1955. Se pueden apreciar dos tendencias bien diferenciadas que adelantan la respuesta a las causas generatrices del fenómeno inflacionario. A largo plazo la orientación de la producción por habitante denota un evidente estancamiento, mientras que en periodos cortos pueden advertirse retrocesos, cuyos efectos serán más agudos en la medida en que se repiten y en tanto la recuperación de un año a otro no es otra cosa que la repetición de niveles anteriores de actividad. En lo concerniente al largo plazo, el hecho de que en 1952 el ritmo de producción iguale virtualmente el nivel de 1944, y que diez años después, en 1954 recién lo supere en un 8% ó en un 14% el año siguiente de 1955, confirma el estancamiento global denunciado. Con respecto a los periodos cortos encontramos retrocesos en 1945 con relación a 1944, desde 1949 hasta 1955 con respecto a 1948, pero luego la misma tendencia se experimenta entre 1949 y 1954 frente al nivel de 1947. En 1952 el producto es menor que en 1946 y en 1954 se iguala con el índice de 1950, lo mismo que en 1955 con -

relación a 1948.

Vale decir que por primera vez desde la crisis de 1930/34 el ritmo de la producción nacional asume una tendencia declinante que ni siquiera durante la primera guerra mundial existió y menos en la segunda. El examen de estos guarismos es de singular importancia porque van confirmando que el deterioro del signo monetario está íntimamente conectado con la evolución económica global, como lo testimonia el hecho de que hasta 1930 reine la estabilidad monetaria y ~~v~~ambiaria al compás de las altas tasas de crecimiento comentadas, y que a partir de 1935 ya se insinuen presiones inflacionarias, precisamente cuando la producción crece, pero a ritmos que representan un 50 ó 60% de los anteriores. Ahora que la coyuntura y el largo plazo muestran estancamiento, no cabe esperar otra cosa que una más acelerada expansión de los precios internos y la depreciación del tipo de cambio.

El cuadro que sigue reúne la evolución del PBI comparado por habitante en diversos países latinoamericanos y confirma la tendencia de la producción en la Argentina. Pero además, sirve para confirmar nuestro diagnóstico del fenómeno inflacionario, en cuanto en líneas generales se lo identifica con las tasas de crecimiento económico y con la estructura de la producción. Si reflexionamos respecto de las inflaciones más galopantes en América Latina, podemos comprobar que el cuadro sugiere una respuesta coherente a pesar de la heterogeneidad de los casos y lo más importante de las diversas políticas económicas locales. Si contemplamos los tres países que inician la serie comprobamos que ellos están dominados por presiones inflacionarias endémicas. Con excepción de Brasil, la respuesta se encuentra en los bajos niveles de actividad económica. Si Brasil es la nota discordante, ello no -

responde a una deficiencia del principio enunciado, sino simplemente al hecho de que esta nación desde hace más de veinte años está empeñada en un modelo de desarrollo donde esporádicamente se ha intentado conciliarlo con estrategias antiinflacionarias que nunca se llevaron hasta sus últimas consecuencias. Los grandes planes de obras de infraestructura, la expansión de la marina mercante, la modernación y creación de nuevos centros de población, han demandado en este país ingentes recursos y ello ha suscitado por momentos alzas de precios cuya corrección hubiera implicado modificaciones que a la luz de los objetivos políticos no eran aconsejables.

Pero al margen de la excepción que es perfectamente explicable, lo acontecido en las otras naciones que integran la serie confirma la afirmación primera. Venezuela, México, Colombia y la mayoría de las naciones centroamericanas se han desenvuelto entonces y muchas aún hoy lo siguen haciendo, en un ambiente de estabilidad monetaria y cambiaria que es perfectamente compatible con la evolución económica que experimentan.

CUADRO NUM. 26

CRECIMIENTO ECONOMICO COMPARADO
1946-1955

P A I S	Incremento en producto real per capita . (% anual)
Argentina	0'5
Brasil	4'0
Chile	0'5
Colombia	3'5
Cuba	2'8
República Dominicana	3'5
Ecuador	2'8
Guatemala	2'3
Honduras	2'0
México	2'3
Paraguay	1'5
Perú	4'1
Venezuela	4'0

FUENTE: Inflación y Estructura Económica" G. Maynard, Pág. 54

b) Estructura del Producto Bruto Interno.

En pasajes anteriores hemos referido la importancia que tiene la composición de la producción nacional, no solo desde el punto de vista de lo que puede considerarse su estructura óptima o como medio de conocer las transformaciones que ha experimentado la producción, sino inclusive como pauta para localizar eventuales deformaciones que pueden conspirar contra la estabilidad del sistema económico. En ocasiones hemos revelado que el sector terciario (servicios públicos y privados, comercio, bancos, seguros, transportes, comunicaciones, energía) siempre ha revelado una gr importancia relativa dada la fisonomía de la economía nacional, pero que ella no ha gravitado mayormente, debido a la gran productividad que se ha ido operando en los demás sectores. Ahora que esta última ha empezado a declinar, es oportuno comprobar la evolución de los sectores económicos, porque pueden configurar un elemento de juicio adicional para explicarse el proceso de envilecimiento monetario.

CUADRO NUM. 27
PARTICIPACION PORCENTUAL EN LA COMPOSICION DEL PRODUCTO BRUTO
INTERNO
INDUSTRIA MANUFACTURERA Y SERVICIOS EN GENERAL.
1940 - 1954

<u>AÑO</u>	<u>INDUSTRIA</u>	<u>SERVICIOS EN GENERAL</u>
1940	20'6	48'3
1941	20'4	47'0
1942	20'4	47'7
1943	21'5	49'3
1944	21'9	46'6
1945	22'8	49'9
1946	23'6	50'2
1947	24'5	50'5
1948	23'5	51'3
1949	23'0	52'0
1950	23'4	52'6
1951	23'2	52'7
1952	23'1	54'1
1953	21'4	53'2
1954	22'1	53'2

FUENTE: "Producto e Ingreso..." pág. 134.

El cuadro que antecede comprende la participación porcentual del sector manufacturero y servicios generales en la formación del producto bruto. La primera observación que merece destacarse es el ritmo ascendente que asume el sector terciario (servicios) a partir de 1945 y la situación de estancamiento, y al final de la muestra de declinación, que revela la industria manufacturera lo mismo que las actividades agropecuarias, que aunque no figuran en la serie, han experimentado un sensible retroceso como lo veremos en el próximo párrafo y lo demuestra el hecho de que solo en dos ocasiones entre 1945 y 1954 hayan representado un porcentaje levemente superior al 10% que antes fué regularmente excedido.

La segunda observación que se desprende puede identificarse con el desplazamiento de los factores de la producción y con su aplicación compatible con las exigencias de la coyuntura y las perspectivas del largo plazo. En la medida en que aumenta la participación relativa del sector terciario ello implicaba que se han desplazado hacia él los nuevos factores de que se ha ido disponiendo, y además, de los que fué liberando la actividad rural, que según sabemos ha visto desmerecida sensiblemente su participación.

Estos dos hechos constituyen una amenaza contra la estabilidad del sistema, cuyos efectos serán más enérgicos cuanto menor sea la productividad de los sectores aplicados a la producción de mercaderías (primario y secundario), debido a que determinan una irregular distribución del ingreso monetario frente a la disponibilidad existente de bienes. Si se tiene en cuenta que las mercaderías producidas por los dos primeros sectores son también demandadas por quienes se desempeñan en el sector terciario, es dable advertir que se produce una verdadera competencia por adquirirlas, que se convierte en una fuente permanente de perturbación en los

precios si aquellos con su nivel de oferta no son capaces de satisfacer el volumen de la demanda que suscita el ingreso nacional.

Pero esta deformación del producto no se limita a alentar expectativas inflacionarias en el orden interior, sino que proyecta sus efectos en la política impositiva y en la política comercial internacional. Con respecto a la primera, porque en la proporción en que crecen los servicios públicos se verán incrementados los impuestos y demás tributos necesarios para financiarlos; y con relación a la segunda, porque el aumento del consumo interno que supone esa forma de distribución del ingreso frente al congelamiento de la producción real de bienes, se traduce en menores saldos disponibles para la exportación y consecuentemente en un deterioro en la disposición de divisas y en la capacidad importadora del país, precisamente cuando las exigencias de la importación no han sido vencidas o por lo menos mitigadas. De aquí a la postergación del desarrollo equilibrado del sistema y al endeudamiento internacional no hay más que un solo paso, lo mismo que a las devaluaciones con propósitos correctores o con fines de expansión de las exportaciones.

Vale decir que el crecimiento del sector servicios además de demostrar ausencia de toda iniciativa transformadora, , en este periodo cobra verdadera importancia, porque como veremos a continuación, está acompañado de un descenso de los índices de productividad que junto con el deterioro de la producción global que ya señalamos, habrá de contribuir a ensanchar los efectos monetarios que los nuevos estrangulamientos suscitan. Mientras antes los efectos de un sobrecargado sector de servicios, y en la parte pertinente con déficits financieros, lo mismo que abultados giros al exterior eran disimulados por el elevado ritmo de producción y expor-

taciones, ahora sin esta condición todo el andamiaje económico se conmueve.

c) Evolución de la Producción y algunos Indices de Productividad.

Es difícil comprender el alcance de los resultados que muestran los dos últimos cuadros sin hacer alguna referencia concreta al curso que fué tomando la producción en estos años. Es más ALGUNAS RELACIONES DE PRODUCCION POR RAMOS Y LA CONSIDERACION DE algunos índices de productividad resultan indispensables para ubicar en su debido lugar la importancia que tiene la participación de cada sector económico en el la producción final. Como altos índices de participación del sector servicios generales pueden ser perfectamente compatibles con la estabilidad monetaria, es necesario destacar la declinación de los aplicados a la producción de mercaderías para que la imagen del cuadro nº 27 no esté expuesta a interpretaciones incorrectas.

Tomando los índices de producción agropecuaria encontramos los siguientes guarismos generales: base 1920 = 100, 1925/29 = 98'4; 1940/44 = 110'4; 1945/49 = 86'6 y 1950/54 = 75'3. La siembra de granos -trigo, maíz, lino- de un índice 100 para el decenio 1930/31-1939/40 respectivamente, declinó en la siguiente medida: 77'46 y 28 en el periodo 1950/51-1954/55. El promedio anual de áreas sembradas con granos descendió de 20'2 millones de hectáreas en 1929/30-1938/39 a 16'4 millones en 1945/46-1954/55 (71). En este último decenio la producción total de granos ascendió a alrededor de 13 millones de toneladas anuales, mientras que entre 1929 y 1939 alcanzaba un promedio de 17'8 mill. de toneladas es decir un 27% más con una población sensiblemente menor. La producción por hectárea de maíz descendió alrededor de un 25% en -

(71) OECEI, Argentina Económica y Financiera, pág. 23 y Martínez de Hoz, J.A. - La Agricultura y la Ganadería... pág. 54

1950/54 con respecto a los niveles de 1940/44, debiendo destacarse que en el primer quinquenio de los años treinta la Argentina aventajaba a los EE.UU. en la producción de este grano por hectárea. Considerando los rendimientos generales medios por hectárea corresponde destacar que entre 1940/1944 y 1950/54 la agricultura descendió el 8% y la ganadería el 11% (72).

La producción de granos oleaginosos -girasol, maní y lin también experimentó bruscos desensos, permaneciendo los volúmenes siempre por debajo de los niveles registrados entre 1935 y 1944. Mientras entre 1940 y 1944 el promedio anual ascendía a casi 2'2 millones de toneladas, en 1950/54 aquél representó poco menos de 1'3 mill. de toneladas. La producción de forrajeras después de una evolución favorable entre 1945 y 1949 cayó a los niveles del quinquenio 1935/39. En 1950/54 mejoró la superficie sembrada pero la producción se vió afectada por la intensa sequía. Los cultivos industriales -azúcar, vid, algodón, yerba mate- experimentaron en conjunto una buena recuperación al pasar de 8 mill. de Tn promedio anual en 1940/44 a 11'7 mill. en 1950/54 (73).

El estancamiento en la producción de carnes lo revela el hecho de que en 1945/54 el promedio anual representó 2'2 mill. de Tn. vale decir el mismo nivel que en 1940/44. En cuanto a productividad, debe destacarse que el rendimiento de carne vacuna por unidad de existencia se redujo de 58 Kg. en el quinquenio 1940/44 a 49 Kg. en 1950/59, registrándose igual tendencia para los ovinos en los mismos periodos al pasar de 6'3 a 4 Kg. (74). Las existen-

(72) Martínez de Hoz, J.A., op. cit. págs. 55 y 56.

(73) OECEI, Argentina Económica y Financiera pág. 125 y 128.

(74) Martínez de Hoz, op. cit. pág. 57

cias de vacunos al pasar de 41 millones de cabezas en 1947 a 43,6 millones en 1954 acreditan el estancamiento de la producción con una tasa de crecimiento del 5% para un período de ocho años.

El nivel de la producción industrial, según lo revela el cuadro siguiente, confirma la tendencia denunciada en el cuadro 27 (columna central), pero además sugiere otros comentarios que en aquél pueden perderse de vista toda vez que los porcentajes - pueden verse favorecidos por la declinación mayor de otros sectores. Como lo que aquí se mide es la evolución del propio sector manufacturero, ese tipo de interferencias no expone a error a las conclusiones.

CUADRO Nº 28

EVOLUCION DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

1945-1954

indice 1950=100

1940	76,0
1945	76,5
1946	86,3
1947	99,5
1948	100,7
1949	97,1
1950	100,0
1951	102,5
1952	95,0
1953	93,0
1954	100,1

Fuente: "Producto e Ingreso de la República Argentina"

Sec. de Asuntos Económicos, Bs. As., 1955 Pág. 132

La tabla contribuye a confirmar la declinación general - del período, y en lo concerniente al sector industrial, su lento ritmo de crecimiento, y lo que es peor, la presencia de pequeños ciclos depresivos que le restan toda importancia al crecimiento - global entre el principio y fin de la muestra, toda vez que el -

nivel de 100 se alcanza también en 1948 y se repite en 1950, con lo cual puede afirmarse que la expansión manufacturera tiene trascendencia sólo entre 1945 y 1948. El estancamiento queda revelado por el hecho de que en 1948, 1950 y 1954 el producto industrial permanece en los mismos niveles. Luego los períodos de contracción están de manifiesto en 1949 con relación a 1948 y en 1952, 1953 y 1954 con relación a 1951. Ello en términos reales implica la escasa contribución del sector para satisfacer la demanda interna, pero también la insuficiencia de la producción vernácula para liberar medios internacionales de pago aplicados a la importación de manufactura extranjera, esto al margen de la dependencia de la industria nacional de insumos externos que también contribuyen a retacear reservas para expandir sectores relacionados con la industria.

Es evidente que a este ritmo, y sin contar con los excedentes rurales exportables que antes permitían financiar la importación de los bienes que demandaba el consumidor nacional, tiene que suscitarse los embotellamientos que se manifiestan en los niveles de precios. No hubiera tenido la misma trascendencia el estancamiento industrial si hubiera estado acompañado de altas tasas de expansión agropecuaria, porque entonces se hubiera vuelto al modelo anterior, donde la importación constituía el factor - equilibrador por excelencia, pero contraída también la producción rural y por vía de consecuencia las exportaciones, el ingreso nacional se encontró frente a una oferta real de mercaderías muy inferior a sus exigencias, y el alza de precios fué la respuesta natural. Para ubicar bien la responsabilidad en el proceso, debe destacarse que la imputación debe formularse contra los sectores productores de mercaderías antes que contra los productores de -

servicios, desde que éstos siempre fueron desproporcionados, y si su participación puede haberse incrementado, ello también responde a las directivas de la política económica, en cuanto que al no promover armónicamente la expansión de los primeros, queriendo lo o no alentó el congestionamiento de los segundos porque no se podía dejar sin empleo a quienes ya estaban en condiciones de incorporarse a las actividades productivas.

d) El Ingreso Nacional

Como consecuencia de la declinación económica general, el ingreso por habitante se vió necesariamente comprimido. Calculado en dolares de valor constante de 1964, de un nivel de 928 per capita en 1950 descendió a alrededor de 920 al finalizar el período. La sobrevaluación del peso exportador con relación al dolar impidió que entre 1946 y 1948 los productores rurales aprovecharan las ventajas emergentes de los altos precios mundiales de sus productos. La misma política, mas adelante, no sólo operó de la misma forma con respecto al ingreso rural, sino que como consecuencia influyó en el abandono de las actividades rurales y en la descapitalización del agro, conspirando tambien contra su modernización.

Por el lado del sector remuneraciones sucedió otro tanto, como lo revela la confrontación entre los índices de salarios reales y monetarios. Por ejemplo entre 1945 y 1949 el ingreso monetario ascendía a 129,6, mientras que el ingreso real (x) a 104,4.

(x) indica el poder adquisitivo del salario corriente

Luego entre 1950/54 éste descendió a 98,6 y aquél a 117,9 (75). Ello no significa otra cosa, al margen de la significación monetaria del salario, que éste relacionado con su poder de compra - efectivo fué también resueltamente comprimido. Si verificamos la evolución experimentada en los salarios de oficiales y peones en la industria, comprobaremos la misma tendencia con respecto a lo primeros, aunque no con relacion a los segundos. Los oficiales - en este rubro, con excepción del año 1950, siempre percibieron - jornales reales inferiores a los vigentes en 1940, 1943 y 1945. En cambio los salarios de los peones industriales, salvo en 1945 y 1953, permanentemente estuvieron por encima del nivel vigente en 1943. Esta política es observable porque discrimina en favor de personal sin especializacion y en perjuicio del mas calificado (76).

Habida cuenta de que en este período el sector asalariado incrementó su participacion relativa en la renta nacional, es obvio destacar que la menor importancia que fué asumiendo el salario real frente al monetario, desvitúa la línea de tendencia favorable al sector que describiría la Curva de Lorenz si graficáramos los guarismos, extremo que sirve, por otra parte, para no confiar excesivamente en tal tipo de esquemas, sobretodo cuando se registran distorsiones como las que suscita la inflación. Si bien desde el punto de vista macroeconómico la circunstancia de que los asalariados hayan participado en alrededor de un 50% de la renta nacional, antes la participación fué siempre inferior desde el punto de vista individual ello no entraña ninguna ventaja frente a la pérdida de poder de adquisicion que experimenta

(75) García Martínez, C. op. cit. pág. 109 y 169

(76) OECEL, Argentina Economica y Financiera pág. 79 -cuadro-

el ingreso individualmente considerado.

En la administración pública, las remuneraciones, con excepción de 1949, siempre estuvieron por debajo de los niveles de 1935 (77). Este hecho en alguna medida justifica una menor incidencia en las erogaciones estatales y en el porcentaje de participación de los servicios públicos en la formación del ingreso nacional, debido a que el mayor congestionamiento de personal fué monetariamente contrarrestado y estadísticamente disimulado merced al descenso de los salarios reales. Pinedo afirma que entre 1947 y 1954 el ingreso bruto por persona descendió alrededor de un 10% (78).

e) La Inversión

La contracción que experimentó la actividad económica en general y el ingreso medio por habitante en particular, unido a la ausencia de inversiones extranjeras, han determinado una suerte de declinación en los niveles de inversión, si se los compara con los registros habidos entre 1905 y 1914 y luego entre 1925 y 1929, y su estancamiento con relación a la década 1935-1944, pues to que ahora, también como porcentaje de la demanda global, exceden en muy poco al ritmo del periodo inmediato anterior. El 20,6% promedio anual entre 1935/39; el 17,1% entre 1940/44 frente al 20,5% promedio anual entre 1945/54 (79). Pero si ello es significativo frente a la magnitud de recursos monetarios disponibles (reservas), la composición de la inversión interna puede identificarse como la renuncia a toda idea de transformación de la -

(77) Ferrer, Aldo "La Economía Argentina" pág. 193

(78) Pinedo, F. "Siglo y Medio de Economía Argentina" pág. 120

(79) OECEL, Argentina Económica y... pág. 78

estructura económica, tal como ya había acontecido en los años treinta, cuando se prefiere repatriar deudas externas o satisfacer servicios que podían negociarse mediante arreglos de adquisición de equipo en las naciones acreedoras afectadas por el paro, y de esa forma explotar el propio petróleo y carbón y montar la industria siderúrgica y la marina mercante, que aún son lastres en los balances de pagos, que no sólo limitan las posibilidades de un desarrollo autogenerado del sistema, sino que son fuente permanente de perturbaciones cambiarias que conducen o precipitan constantes devaluaciones de neto corte inflacionista.

CUADRO N° 29
INVERSION BRUTA INTERNA (')

<u>COMPOSICION</u>	<u>935/39</u> %	<u>1945/55</u> %
Construcciones públicas	26,5	20,2
Construcciones privadas	23,3	40,3
Equipos de transportes y comunicac.	8,1	9,8
Maquinarias y otros equipos	29,6	23,0
Reparaciones	12,5	6,7
	<u>100,0</u>	<u>100,0</u>

(') se excluyen variaciones de existencias

FUENTES: García Martínez, Carlos, op. cit. pág. 210

Observando la composición del cuadro podemos confirmar alguna afirmación formulada cuando nos ocupamos de la estructura de los gastos públicos. Salvo el leve mejoramiento que experimenta el rubro equipos de transporte y comunicaciones, el resto denota la misma imagen de retroceso del producto bruto interno. Todos los rubros relacionados con la expansión de la activi-

dad económica: construcciones públicas, maquinarias y equipos y reparaciones experimentan descensos con respecto a 1935/39, que serían mucho mas significativos si se compararan con 1905-14 o con 1925-29. El único rubro que muestra un elevado avance e de las construcciones privadas, que si desde el punto de vista social es de incuestionable importancia, frente al resto la pierde, sobretodo si se tiene en cuenta que ^{en} esos momentos había que vencer la rigidez que denotaba el aparato productivo, cuya corrección tenía prioridad no sólo para asegurar la transformación y aumentar las posibilidades de empleo y bienestar, sino para afrontar luego una política social auténtica, esto es financiada con dividendos nacionales antes que con ahorros que una vez consumidos no se reproducen.

Aunque estas afirmaciones finales parecieran estar dotadas de cierta indiferencia hacia los problemas sociales, lo cierto es que una vez agotado el ahorro nacional en ese tipo de inversiones, fué verdaderamente imposible continuar su ejecución y el problema habitacional aún sigue siendo otro lastre en la vida nacional, como no podría ser de otra manera en una organización económica que no sale de un prolongado letargo. Quiere decir, en definitiva, que la falta de inversiones reproductivas no sólo no alentó la expansión del producto y de las fuerzas productivas, sino que acentuó los embotellamientos heredados de la política económica anterior. Como corolario de todos estos desciertos el capital fijo reproducible por habitante (maquinaria, equipo y construcciones) experimentó un severo retroceso con relación al período 1910/39.

En materia de inversiones extranjeras habría que señalar las nacionalizaciones, por una parte, y la virtual ausencia de -

nuevas inversiones, por la otra. En lo concerniente al primer - punto debe destacarse la adquisición de los ferrocarriles, de la empresa telefónica y de la de gas, entre otras. Desde el punto - vista de nuestro análisis ellas no significan una inversión en - el sentido estricto del término, desde que se trataba de activos incorporados y en funcionamiento, de modo que no se trató de un agregado neto susceptible de mejorar las condiciones de operati- vidad del sistema económico. Pero sí debe recordarse que las - operaciones de este tipo han importado una larga aspiración na- cional por los abusos del capital extranjero, orientados más a - incrementar sus propios beneficios que a armonizar sus intereses con los del país, tal como lo demuestra el irracional trazado fe- rroviario y el estado de obsolescencia en que se encontraban la - mayoría de las empresas adquiridas por el Estado Argentino.

La ventaja que importó su nacionalización, o mejor su es- tatización, desde el punto de vista del balance de pagos con mo- tivo de las remesas/^{que}antes giraban las empresas al exterior, fué en parte neutralizada por el elevado precio de las transacciones que, como el de los ferrocarriles, representó a la sazón un im- porte equivalente al 50% del circulante de la época y alrededor del doble de su valor real, ello sin perjuicio de ciertas moda- lidades aún confusas que rodearon al pago efectivo, pues a cien- cia cierta no está definitivamente aclarado si éste se efectuó - con el importe de los 150 millones de libras esterlinas bloquea- das durante la guerra, o con las exportaciones a Gran Bretaña - verificadas en 1948 (80).

(80) Sobre el Tema, Irazusta, Julio "Balance de Siglo y Medio"; Del Rio, J. "Breve Historia de los Ferrocarriles Argentinos" La Ley - 6-7-67 y Lascano, Marcelo R. "El Crecimiento Económico, Condi- ción de la Estabilidad Monetaria" cap. VI.

Con respecto a las inversiones extranjeras cabe recordar que sólo han alcanzado a 11,3 millones de dólares (81) durante el período, tal vez como consecuencia de la indisponibilidad de medios con motivo de la reconstrucción de postguerra en las naciones tradicionalmente inversoras, y seguramente también debido a la sanción de la ley 14222, que fué el primer estatuto orientado a regular el funcionamiento de las inversiones de origen externo, introduciendo inteligentes limitaciones para evitar abusos sobre los que ya existía sobrada experiencia.

f) Comercio Exterior

El descenso registrado en el producto interno gravitó también sensiblemente sobre el comportamiento de las exportaciones y de las importaciones, de éstas últimas sobretodo cuando la posición de las reservas empezó a declinar peligrosamente, porque antes, al margen de la caída de las primeras, la dotación de medios internacionales de pago permitió un ritmo importador que no era posible sin consumir reservas. El crecimiento de la población en un ambiente dominado por la producción en baja suscitó a su vez una mayor contracción de la oferta de exportaciones. La estrechez que fué asumiendo la posición en divisas, unida a lo referido con respecto a las exportaciones, comprimió las compras en el exterior y las limitó a lo indispensable y en desmedro de la oferta global. Para ello, el empleo de tipos múltiples de cambio y el permiso previo para importar a partir de 194 fueron los instrumentos de intervención por excelencia.

Para tener una idea aproximada de la nueva situación -

(81) OECEI, Argentina... pág. 304

digamos que el comercio internacional por habitante representaba 207 dolares de hoy en 1913, 337 en 1929 y 198 en 1948, cifra esta última que favorece al período en examen porque descansa sobre datos de un año excepcional que no se ha repetido luego. La siguiente frecuencia lo confirma. Mientras entre 1900 y 1939 las exportaciones representaron alrededor del 46% de la producción agropecuaria, entre 1945/1954 sólo llegaron al 25%. Las importaciones asumieron parecida tendencia, representaron en los mismos períodos alrededor del 17,5% y 7,5% de la oferta global respectivamente (82).

Si nos atenemos a los volúmenes físicos, que tienen la ventaja de evitar las divergencias que pueden resultar por variaciones en los precios relativos de los productos, llegamos a las mismas conclusiones. Entre 1935/39 se exportaron 10.591.800 tn - promedio anual y entre 1946/55 sólo 7.239.100 Tn tambien prome---dio anual. En materia de importaciones las paridades se mantuvie---ron casi iguales sin que ello signifique un progreso real a la - luz del estancamiento industrial. En el primer período menciona---do ascendieron a 11.486.600 Tn anuales y en el segundo a ---- 11.215.100 Tn también promedio anual (83). Relacionando las exportaciones agropecuarias por habitante se confirman las tendencias referidas. En pesos de 1950 representaban 685 para 1925/29; 331 en 1945/49 y 242 en 1950/54 (84).

Confrontando la importancia de la participación argentina en el comercio mundial, puede asimismo comprobarse la caída -

(82) Ibid. págs. 27,68 y 78 y La Prensa 27-12-67

(83) García Martínez, C. "La Inflación Argentina" pág. 203

(84) Martínez de Hoz, J.A. op. cit. pág. 64

que indican los guarismos transcriptos. De un 25% de la exportación mundial de trigo pan en 1935/39, la Argentina pasó a proveer sólo el 10% en 1945/54. En materia de carnes, de una participación del 40% en el abasto total en 1934/38, se descendió a un 27 en 1945/54. La expansión que ha registrado el comercio internacional de estos productos y el ritmo creciente de las mismas exportaciones por parte de tradicionales competidores como Australia, Nueva Zelandia y no digamos Canadá, muestra que la declinación responde a defectos o errores de la política económica interior antes que a una tendencia marcada por el exterior. Si bien desde 1930 hubieron modificaciones en las políticas económicas nacionales y ellas inducían el cambio de rumbo para salir de la "sociedad tradicional", de ninguna manera ello significaba la desaparición del comercio, antes bien, la nueva situación aconsejaba no perder las posiciones y financiar el cambio con el producido de aquel, según un modelo repetidamente ejercitado y con éxito.

El economista británico Dudley Seers frente al panorama de la política comercial internacional de la Argentina ha podido decir que " el único caso en que una mala política económica ha sido una gran influencia en contra de las exportaciones totales fué el de la Argentina en los años de 1945 a 1952 " (85). Cuando refiramos en otro parágrafo las incidencias del deterioro de los términos del intercambio en el marco de las fluctuaciones monetarias y cambiarias, añadiremos consideraciones que están íntimamente relacionadas con el tema.

g) Deuda Externa

Las íntimas relaciones que existen entre el comportamiento

(85) Seers, Dudley en "Inflación y Estructura Económica" pág.103

to y la composición del producto bruto interno, la evolución de las exportaciones e importaciones y las tendencias que experimentan las reservas internacionales, son de suyo capaces de anticipar la evolución que experimentará en este período esta importante variable global. En primer lugar diremos que los saldos negativos en cuenta corriente suscitados por los desequilibrios comerciales desde 1947 hasta 1952, han transformado en deudores a los saldos acreedores resultantes de los convenios bilaterales celebrados por el país desde 1935. En esta tendencia ha sido de singular importancia la inadaptación de la oferta de exportaciones a las exigencias financieras de la importación, que en 1947 y 1948 representaron en conjunto unos 3.000 millones de dolares de 1950 (86). Ello por vía de consecuencia se ha traducido en una violenta contracción de las reservas internacionales, cuyo nivel en 1948 se ubica en alrededor de un 40% sobre el existente en 1946 (véase cuadro parágrafo siguiente).

Frente a este panorama, la persistente declinación rural y un proceso de expansión industrial atado a las importaciones terminaron por hacer crisis en el sector exterior, a lo cual no fué ajeno la repetida tendencia de contar con crecientes exportaciones para no minar la capacidad externa de compra del país. Como resultado de este proceso y luego de haber dispuesto de un background de reservas que en 1946 ascendían a casi 1.700 millones de dolares, ya en 1951 debe recurrirse al endeudamiento directo con el Eximort Bank de los EE.UU. por 125 millones de dolares para afrontar importaciones indispensables para la economía nacional.

De aquí en más, y frente a la falta de reacción demostra

da por las exportaciones debido a la insuficiencia de la producción interior, se presenta la alternativa que hasta hoy tiene vigencia. Endeudarse para afrontar el desarrollo con la incertidumbre que ello entraña, o detener el proceso de expansión general y de diversificación para no abultar la deuda y no comprometer eventualmente recursos internacionales escasos. Evidentemente en estos momentos se recurrió a una estrategia intermedia tan inoperante como negativa, porque si bien la deuda comercial no pasó - con intereses de los 575 millones de dolares a fines de 1955, virtualmente se agotaron las reservas sin que la transformación dejara de ser mas que una irrealizable esperanza. Y el hecho de que la magnitud de la deuda haya continuado creciendo luego, hasta - llegar a cerca de los 4.000 millones de dolares en 1963, no constituye una excusa absoluta frente al inoportuno y económicamente inconveniente destino de las reservas acumuladas durante el segundo conflicto mundial y el año 1946.

h) Moneda y Cambios

CUADRO Nº 30

POSICION NETA DE ORO Y DIVISAS DEL
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
(en millones de dólares)

<u>FIN DE</u>	<u>ORO</u>	<u>DIVISAS</u> (neto)	<u>ORO-DIVISAS</u> (neto)
1944	975,0	297,1	1.272,1
1945	1.191,8	423,5	1.615,3
1946	1.090,3	596,3	1.686,6
1947	337,9	825,2	1.163,1
1948	142,6	531,0	673,6
1949	210,3	313,6	523,9
1950	210,3	480,2	690,5
1951	266,7	90,3	357,0
1952	286,7	-102,5	184,2
1953	371,5	5,6	377,1
1954	371,5	-0,6	370,9
1955	371,5	-252,5	119,0

FUENTE: Memoria Banco Central de la República Argentina.--

La reforma introducida en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina en 1946, suscitó una transformación radical en la política monetaria, crediticia y bancaria del país. Luego la reforma parcial de 1949 ajustándose a las modificaciones constitucionales importa la sujeción definitiva de la política montaria, en sentido amplio, a las directivas de la política económica general. Sería inoportuno entrar aquí en la controversia desatada sobre las conveniencias técnicas de la reforma, pero sí es necesario destacar que, a nuestro juicio las reformas en sus grandes lineamientos responden a la moderna versión de la política monetaria como instrumento al servicio del desarrollo económico en general y de la promoción industrial en particular. Habida cuenta de la influencia que los gobiernos han ido teniendo sobre la banca central a partir de 1914 primero y con motivo de las recomendaciones del Comité Macmillan (1930/31) después (87), no sería juicioso condenar el nuevo estatuto en función de la experiencia resultante de la administración de sus resortes, que sí merece reprobación según algunos resultados que veremos. De todos modos, y al margen de ello, frente a la prevalencia de los intereses privados y preferentemente extranjeros en la conducción bancaria anterior, ordenada para un país rural y sin pretensiones de cambio, el nuevo instrumento significó un avance que sin perjuicio de lo referido debe también destacarse.

La evolución operada en las reservas son la resultante del estacamiento del producto, de la declinación de las exportaciones y de la insuficiencia de la política industrial para sustituir importaciones finales e insumos necesarios para mantener en funcionamiento el montante industrial que se improvisó en la (87) En Sayers, R.S. "La Banca Moderna" pág. 74 puede consultarse la sujeción del Banco de Inglaterra a la Tesorería, sobretudo con motivo de las reformas de 1946, aún no modificadas, y que confirman las conclusiones del comité referido y luego del Radcliffe en 1957.

década anterior. Es evidente que un ordenado programa de inversiones, aunque hubiera gravitado en las reservas, no tendría que traducirse necesariamente en su virtual agotamiento como se desprende del cuadro que encabeza el parágrafo y de la experiencia comparada. Para tener idea de la importacia que asumían las reservas internacionales, basta con señalar que en 1946 representaban sobre los datos de ese año dos años y medio de importaciones, y que ya en 1954 y 1955 no alcanzaban a cubrir el equivalente del 40 y del 10% de las importaciones respectivas de cada año. Si se observa con atención el cuadro N° 30 puede advertirse que ya en 1948, a pesar de los elevados niveles de exportaciones de 1947 y de 1948, se insinúa una peligrosa contracción que no obstante, - la leve recuperación de 1950, asume una tendencia definitiva para llegar a los 119 millones de dólares al final de la serie en 1955. Las incidencias de esta política sobre el proceso industrial y el financiamiento de la infraestructura básica para posibilitar el despegue son evidentes, lo mismo que sus resultados con relación a las paridades cambiarias, que como recordamos determinaron un deterioro del 700% en la cotización internacional del peso a pesar del agudo control cambiario y de la variedad de niveles que simultáneamente experimentaron las cotizaciones en - un vano intento de conservar reservas y de armonizar las restricciones comerciales y cambiarias (88).

La función de las reservas como cobertura de la circulación fiduciaria también experimentó similar resultado, al extremo, de que en 1949 se suspendió la exigencia legal que ordenaba

(88) Sobre niveles cambiarios poco realistas, Triffin, R. "El - Oro y la Crisis del Dólar" pág. 104 y 105

la proporción del 25% entre aquéllas y los billetes en circulación y obligaciones a la vista, fundamentalmente debido a la reducción en más de un tercio en el volumen de las reservas sobre la base de las existentes en 1946. Haciendo un confrotación rápida entre oro y divisas y la circulación monetaria en poder del público encontramos que las proporciones siguen un curso igualmente descendente. En 1945 cada peso referido estaba representado por 2,13 pesos en oro y divisas; en 1947 esa relación descendió a 76 centimos y sucesivamente a 22 en 1950, a 12 en 1953 y a 1 céntimo en 1955 (89).

Si bien la contracción de las reservas está directamente relacionada con la política económica interior, la imposibilidad de su reconstrucción o de mejores disponibilidades también - está influenciada por el deterioro de los términos del intercambio y las irregularidades que se desarrollan en el sector externo, ello al margen de los resultados emergentes del sistema de comercialización de carnes con Inglaterra, vigente a partir de abril de 1954, que expone los precios a las contingencias o manejos del mercado de Smithfield. (90). Si se tiene en cuenta que entre 1951 y 1955 la Argentina perdió por aquel concepto la suma de casi 673 millones de dólares de 1951, que en poder adquisitivo actual pueden representar unos 1.000 millones de la misma moneda (91), es dable comprender la lesión irrogada, lo mismo que

(89) García Martíneza, C. op. cit. pág. 209

(90) Sistema eliminado recientemente.

(91) Datos de OECEI, Síntesis Económica y Financiera N° 1, pág. 63. Si los precios se limitaran al rubro carnes la suma es totalmente inexpressiva. Algunos cálculos de las reventas referidas aparecen, aunque muy desinflados en las Reseñas de la Junta Nacional de Carnes de la R. Argentina.

si se calculan los beneficios de las reventas de carne Argentina por parte de Gran Bretaña, que según Perez Llana ésta adquiría a razón de unos 300 pesos por novillo y la comercializaba a mas de 1.000 pesos en diversos países europeos (92), ello por no articular el país una política comercial libre de ataduras y de viejas reminiscencias.

De la conjunción de todos estos hechos al endeudamiento externo, que es un mal endémico si se observa que responde a irregular administración de los recursos economicos y financieros ha un sólo paso, como tambien a las limitaciones de expansión interior y a las devaluaciones monetarias que desde 1950 son una constante. De ahí a la imposibilidad de transformarse y de vivir dominados por el flagelo de la inflación y las conmociones sociales y políticas virtualmente no hay distancias.

i) Sistema Fiscal

Contrariamente a lo que aconseja la técnica financiera - y aún el sentido común, hemos visto que durante los años treinta, cuando empieza a declinar la economía argentina, aparece la política fiscal brava. Ahora que la tendencia sigue hasta los extremos que ya conocemos, ésta se manifiesta mucho más energética como consecuencia de la inelasticidad del aparato productivo que lógicamente no puede proporcionar los recursos adecuados para que el estado desempeñe su función. Como consecuencia se recurre a los dos remedios tradicionales, aumentar las alícuotas de los tributos vigentes e imaginar nuevas contribuciones, para lo cual la subjetiva noción de capacidad contributiva siempre -

(92) Pérez Llana, Eduardo "Derecho Agrario" nota a pág. 391.

es generosa en cuanto a nuevas soluciones.

Dado que sería inoportuno recorrer la nueva galería tributaria, nos referiremos a la vigencia de algunos tributos que - por virtud de sus efectos en la conducta de los agentes económicos pueden ser cuestionados. En primer orden aparece el impuesto a los Beneficios Extraordinarios, instaurado en 1943 y recién de rogado en 1962, que si bien pudo justificarse en aquel entonces para alcanzar las ganancias o super-rrrentas relacionadas con la guerra, fué un verdadero lastre después, no sólo porque éstas - habían ya desaparecido en una economía estancada, sino porque al determinarse la base imponible relacionando los beneficios con - el capital, éste con motivo de la inflación aparecía extremadamente reducido frente a aquéllos, que aunque no variaran en terminos reales, sí representaban grandes magnitudes monetarias influidas precisamente por el flagelo. De esta forma aparecía una manifestación de capacidad contributiva verdaderamente irreal, - porque la base imponible resultaba de la confrontación de dos - nociones que monetariamente tenían significados heterogéneos, - uno actual y otro virtualmente congelado, a pesar de un ajuste que autorizaba la ley pero que en definitiva no implicaba ninguna actualización del capital computable. Los efectos de este gravamen sobre la capitalización son evidentes, lo mismo que sobre el deseo de modernizar las empresas. En el primer caso, al de-- traer recursos liquidados de una renta puramente monetaria antes que real, se afecta evidentemente la capacidad de ahorro y toda posibilidad de financiación institucional; y en el segundo, si la modernización implica aumentar el capital y al poco tiempo, - es decir cuando la relación entre éste y la renta monetaria se alejan, la aparición de un incremento de la base imponible como

consecuencia del funcionamiento del impuesto bajo condiciones inflacionarias, toda idea de mojeramiento es desalentada ab initio.

La aparición en 1946 del impuesto a las ganancias even--
tuales o de capital, está expuesto a la misma crítica, pues al -
operar sobre una base imponible extendida por el cálculo del be-
neficio entre los valores de costo y de realización, también in-
cidía sobre las rentas monetarias exagerando la exacción en cabe-
za de los contribuyentes, conspirando a la vez contra la capital
lización y el deseo de ahorro de la población, aún cuando rigie-
ran coeficientes de actualización de los activos que siempre fue-
ron poco representativos. Cuando tuvieron vigencia.

Pero el congelamiento de los valores de origen no limi-
ta sus efectos a ensanchar las bases imponibles y a incrementar
la deuda tributaria mas allá de lo razonable, sino que conspira
también contra la política de capitalización de las empresas a
través del fondo de amortización. En efecto, al no haber autori-
zado la legislación vigente la actualización de los valores de
origen de los bienes de capital, resultó que al final de perío-
do de vida útil de los mismos, las reservas acumuladas en medio
de la inflación impidieron o por lo menos dificultaron todo reem-
plazo, no sólo con repercusiones sobre la demanda de bienes de -
capital, sino también con influencia sobre los costos debido a -
las pérdidas de ventajas tecnológicas que el hecho entraña, ello
al margen de alejar a la empresa nacional de toda posibilidad de
competir en el mercado internacional, que a su vez importa movi-
lizar los factores internos de producción, crear fuentes de tra-
bajo fuera de la burocracia, incrementar la capacidad contributi-
va nacional y proporcionar divisas al país para mantener un ade-

cuado ritmo de crecimiento sin complicaciones cambiarias.

El mantenimiento del sistema de "márgenes de cambio" que representó entre 1946 y 1952 3.894 millones de pesos de entonces (93), significó al lado de tipos de cambio que sobrevaluaban al peso, otro atentado contra el ingreso de los productores rurales y de los exportadores nacionales, porque contribuyó a reducir severamente la renta de estos sectores, con el agravante además, de desalentar las actividades de los primeros al extremo de suscitar no sólo un verdadero exodo del campo, sino también la declinación de la producción que bajó calamitosamente, lo mismo - que los niveles de productividad por unidad de factor empleado. Con ello la capacidad exportadora del país se vió sensiblemente desmerecida. Dijimos exportadores nacionales, porque las grandes casas exportadoras con filiales en el exterior, o los frigoríficos extranjeros, sirviéndose también de agentes, pudieron escapar al rigorismo del sistema, disimulando los verdaderos precios de comercialización a través de ventas directas a filiales intermediarias, que ya en el extranjero, hacían la verdadera "diferencia" perjudicando al Fisco no sólo con relación a la cantidad de divisas vendidas, sino también con respecto a las demás contribuciones que están infladas por las variaciones en los ingresos - (impuesto a la renta, a los Beneficios extraordinarios y a las ventas). Pero además, al disminuir la oferta de divisas por ese mismo motivo, el Banco Central fué privado de incrementar sus tenencias de reservas internacionales con los consiguientes perjuicios para la estabilidad del tipo de cambio o para promover cualquier política de desarrollo económico sobre bases bien fundadas.

A poco que ahondemos en esta cuestión de los grandes -
(93) Martínez de Hoz, J.A. op. cit. pág. 48

exportadores, nos encontramos con que su actividad no se limitó a retacear ingresos al Erario público o medios internacionales de pago al mercado cambiario, sino que, como en el caso de los frigoríficos, llegó al extremo de buscar y obtener asistencia financiera del Estado, en virtud de la imagen deliberadamente deficitaria que exhibían sus cuentas con motivo de la irregular comercialización con el exterior. Quiere decir que además de no contribuir al sostenimiento de las expensas públicas, constituyeron una carga efectiva para el estado, como lo demuestran los 7.000 millones de pesos recibidos en concepto de subsidios entre 1946 y 1956 y lo confirma el Ministro Ares cuando reconoce que el Convenio Andes con Inglaterra representó una pérdida para el país de unos 300 millones de pesos también de entonces - (94), reiterando la misma confesión otro ministro de la época, Hogan, quien afirmó que "nadie sabe que en los últimos tres años el abastecimiento de carnes argentinas (a Gran Bretaña) se ha hecho con pérdidas para los contribuyentes argentinos" (95), pérdidas que significaron un incremento de los gastos presupuestarios y el desvío de recursos de sus legítimos fines, cuales eran contribuir al mejoramiento del quehacer económico y social, o - si se quiere, influir en una desaceleración de la presión financiera (tributaria y previsional) con saludables efectos sobre los costos de producción, el ritmo de ahorro y de inversión y la capacidad de iniciativa nacional.

(94) La Prensa 25 de marzo de 1949

(95) La Prensa 7 de Julio de 1950

- 4) El Equilibrio Financiero no es Susceptible de Contrarrestar Tendencias cuya Fuerza Desborda las Reglas y los Efectos de Hacienda.

Dos cuestiones previas se presentan, y su contenido debe ser debatido antes de seguir, para dar uniformidad al tratamiento del tema. Son la evolución financiera gubernamental y el comportamiento del producto bruto interno. En lo concerniente a la primera deben descartarse sus efectos inflacionarios no sólo debido a los resultados presupuestarios, sino también en virtud de las reglas de cobertura empleadas (impuestos, recursos previsionales, ingresos del margen de cambios) cuya naturaleza impositiva asegura efectos contractivos suficientemente fuertes como para que el equilibrio financiero tenga genuína validez. Por otra parte, la ausencia de un gasto gubernamental seleccionado por sus efectos más expansivos frente a otros, favorece esta interpretación, sobretodo si recordamos lo dicho en la primera parte respecto de las consecuencias probables de los diferentes tipos de erogaciones. Luego, y aunque esto pierde importancia relativa frente al financiamiento genuino, la comprobación en el sentido de que los niveles de gasto público no han asumido como porcentajes del PBI niveles muy superiores a los corrientes antes y después del período (recordar la comprobación de la Cepal a nivel general), confirma que los presupuestos no han sido fuente de expansión de la oferta monetaria, ni menos causa de la acelerada depreciación interna y externa del signo monetario, que respectivamente asumió un ritmo global del 682 y casi 750% a lo largo del período.

Por otra parte, esta experiencia real demuestra que el equilibrio presupuestario lo mismo que los superávits, no siem-

pre son capaces de impedir, contrarrestar o dominar tendencias inflacionarias, máxime cuando en la economía se manifiestan rigideces de tipo estructural, cuyas raíces requieren una profunda transformación antes que correctivos ideados para superar desviaciones cíclicas o inconvenientes momentáneos. Este hecho, en tonces reclama, sin perder de vista, por supuesto, la gestión hacendística, la atenta observación del acontecer económico global a través del examen detenido y profundo de la Contabilidad Nacional y de las influencias, que ejercen las situaciones de monopolio y de privilegio, que no aparecen definidas en ella si no se tiene conciencia previa de su existencia. Vale decir que frente a estas reflexiones debemos orientar el análisis nuevamente por otros derroteros, tal como hicimos en el período anterior cuando los déficits cuantiosos no perturbaron la estabilidad monetaria y cambiaria y la vigencia durante unos veintiocho años (entre 1867 y 1929) del patrón oro en su versión mas ortodoxa.

Frente a los contradictorios resultados que formalmente aparecen entre presupuestos y dinero (la estabilidad debiera haber prevalecido), debemos recurrir nuevamente al producto bruto interno como en el período 1864-1944 para encontrar la misma explicación que "per se" niega la doctrina del equilibrio presupuentario a todo trance. Con este método de análisis será coherente la explicación del fenómeno monetario y seremos congruentes con nuestro principio rector que hace descansar la estabilidad monetaria y cambiaria en el comportamiento del producto y - en el equilibrio general, antes que en la evolución del sectores aislados. En esa inteligencia encontramos que el estancamiento y la declinación que ha ido experimentando la actividad economi-

ca es la primera fuente de las perturbaciones monetarias que dominaron al período. Luego la deformada composición del producto una causa complementaria, aunque importante. La caída de la producción global sin una transformación en la estructura e importancia relativa de los sectores, determinó la inexistencia de una oferta adecuada al ingreso monetario (ya veremos como empieza esto) y ello influyó en la formación de los precios. El ingreso nacional siempre se igualó con el valor monetario de la producción de mercaderías y servicios, pero resultó que, debido a la baja productividad de los factores aplicados a la producción de las primeras, éstas resultaron escasas frente a la demanda de las mismas también por parte de los perceptores del ingreso que se desempeñaban en la producción de los segundos. Si bien este desequilibrio suscitado por la presión del sector terciario es antiguo, pues hasta el año treinta se disimuló merced a la gran producción y a la importación favorecida por el incremento constante de los bienes exportables, a partir de 1935 y con mas razón ahora no se pudo repetir con la misma suerte, debido a la menor producción, apareciendo entonces los síntomas de inflación como vicio estructural.

Quiere decir que la fuente primaria de la inestabilidad monetaria se encuentra en la declinación del producto bruto; y la secundaria en la estructura que asumió éste debido a la concurrencia simultánea de la baja productividad de los sectores - productores de mercaaderías y al sobrecongestionamiento del sector servicios, que a la sazón fué una suerte de esponja para absorber la mano de obra sin otra oportunidad alternativa de empleo debido también al estancamiento y a la inexistencia de una política orientada a ocuparlos en las actividades productivas que -

eran las deficitarias. Todo esto se insinuó ya al promediar los años treinta, pero al igual que entonces, se renunció a la transformación que reclamaban apremiantemente las circunstancias, como lo demuestra la nueva administración de las divisas, cuyo destino estuvo más inspirado en repatriar deudas, adquirir activos incorporados, y lo peor a un alto precio, y a financiar la explosión de importaciones inducidas por las demandas postergadas por el conflicto bélico, antes que a montar la propia marina mercante, la siderurgia, la explotación de carbón y petróleo, etc., que hubieran creado oportunidades de trabajo, una expansión industrial independiente del exterior y sobretodo evitado las críticas condiciones de los balances de pagos que condujeron a renovar el endeudamiento externo tradicional y a institucionalizar las devaluaciones monetarias en la vida económica argentina.

Una vez dominada la economía por este estado de cosas/^y es tando consentidas las irregularidades comentadas en el sector externo, toda posibilidad de reconciliar las posibilidades reales con las ideales fueron separadas por un abismo, cada vez mas profundo, cuanto menos se atacaran las verdaderas fuentes de las dificultades. Entonces el dilema entre desarrollarse y transformarse o estancarse se asoció, como aún hoy, con los balances de pagos y se prefirió seguir la rutina histórica en el sentido de que siguen siendo los factores externos los determinantes del curso de los acontecimientos económicos con los resultados a la vista. Volvió a ser la improvisación de siempre, la que unida a la reiteración de antiguas prácticas la que condujo al círculo vicioso que ya se manifestó en plena crisis. No fué la política monetaria tan controvertida, ni en última instancia la política salarial la fuente de los desaciertos que encuentran rápida —

respuesta en el valor del dinero, sino la incapacidad para transformarse y formular un programa orgánico sirviéndose inteligentemente de los recursos disponibles. Como veremos enseguida, la política monetaria del Banco Central organizado por Sir Otto Niemyer, fué mucho mas expansiva que la del período en estudio, sin - por ello distorsionar el sistema de precios, precisamente, porque estaba acompañada de un ritmo de actividad económica mas compatible con las exigencias reales de la economía. Faltando ahora este requisito básico, los problemas monetarios y cambiarios no demora en hacer su aparición, aún con presupuestos ortodoxos.

Haciendo la confrontación entre variables que anteriormente nos deparó satisfactorios resultados, volveremos a contemplar las relaciones experimentadas en los niveles de precios según las dimensiones que fué asumiendo el producto bruto a lo largo del período. Con ello encontraremos las mismas relaciones causales que a lo largo de este estudio nos fueron revelando las razones de la estabilidad que prevaleció en el valor del dinero. Recurriendo a los guarismos que contienen los cuadros Nos. 19 y 25 -Costo de la vida y PBI- confirmamos las ideas generales formuladas. Por ejemplo en 1945 el costo de la vida registra un inusitado incremento del 20%, pero debe destacarse que el mismo coincide ^{con} una violenta contracción del producto por habitante de alrededor del 5%. Luego entre 1946 y 1948, aunque no desaparece la tendencia, se opera - una favorable desaceleración, como lo revela el hecho de que en - ninguno de los años referidos se repite la misma tasa de aumento del 20%. La respuesta está en la reacción que experimenta el producto al pasar de un índice de 95 en 1945 a 101,9; 111,2 y 114,7 en 1946, 1947 y 1948 respectivamente. Vale decir que se repite la ecuación de los viejos tiempos, a mayor oferta interna, estabili

dad o desaceleración en las tendencias alcistas. Si se adujera - que en estos años influyó la gran oferta de importaciones habría que señalar que ello también fué posible por el elevado volúmen de las exportaciones (como antes), que entre 1946 y 1947 representaron en promedio unos 1.400 millones de dolares de 1950, operaciones que por otra parte fueron posibles, evidentemente por la recuperación de la producción. Pero al margen de ello, debido a la composición de las importaciones y a su relativa importancia en la ponderación de los índices de precios, el argumento carecería de importancia, porque por ejemplo en 1961 las importaciones alcanzaron casi los 1.500 millones de dolares y sin embargo el coste de la vida creció un normal 40%.

A partir de 1949 y hasta 1952 inclusive, se verifica si multáneamente con el retroceso que experimenta la producción, un incremento promedio anual en el costo de la vida que oscila entre un 30 y un 40%. Si bien en ello influye la pérdida de las cosechas, esta contingencia no desvirtúa nuestro propósito de señalar las íntimas afinidades entre producción y precios, prescindiendo de sucesos excepcionales que terminarían por subjetivizar el análisis en desmedro de conclusiones que terminarían por subjetivizar el análisis en desmedro de conclusiones objetivas. Entre 1953 y 1954, virtualmente se estabiliza el costo de la vida, como lo demuestran incrementos anuales de precios que giran en - alrededor de un 4%, esta tendencia es perfectamente compatible - con la recuperación que muestra el producto bruto interno por ha bitante, que después de una aguda declinación desde 1949 revela los primeros síntomas considerables de reacción, porque el de - 1951 carece realmente ~~de~~ importancia. Aunque en esta etapa puede haber tenido influencia el Plan Economico de 1952, en virtud

de los controles de precios en los niveles minoristas y de diversas disposiciones de orden cambiario, ello no modifica las conclusiones, pues se trata de medidas de política económica repetidas luego tantísimas veces, pero con otros resultados mas desafortunados. El incremento que registra nuevamente el costo de la vida en 1955, aunque parece incompatible con la línea de tendencia que vamos describiendo, pues coincide con el índice de recuperación mas brusco, está influenciado por los sucesos militares de Junio y Septiembre del mismo año, este último triunfante. Además de los efectos psicológicos que éste ha entrañado, también han inducido aumentos en los precios la eliminación de ciertos controles sin medidas compensatorias y las modificaciones cambiarias decretadas en octubre del mismo año, que han incidido en el valor de los insumos y bienes finales importados.

Si bien este análisis es coherente con el que hemos formulado antes, debemos hacer referencia a alguna causa agravante, complementaria del flagelo, es decir que haya participado en la gestación del fenómeno desde el principio y al lado de la contracción que registró el producto. García Martínez (96) en la primera obra que estudia sistemáticamente el tema y sin cuyo concurso tal vez no hubiera podido intentarse la interpretación que aquí se formula del fenómeno, atribuye la gestación de las presiones inflacionarias iniciales a la nueva política salarial y previsional y previsional inaugurada en 1945, cuya repercusión sobre los costos de producción al lado de la política monetaria que la acompañó, sirvieron de gran estímulo para que aquéllas se expandieran sin posibilidad de control alguno, significando además la importancia que ha tenido el comportamiento del PBI, las exportaciones

etc. en el marco de la economía argentina dominada por la inflación.

Por nuestra parte compartimos la opinión de este autor, pero pensamos que la causa primera y fundamental de las fluctuaciones monetarias, en este caso la declinación del poder adquisitivo del peso, sigue siendo, tal como lo confirma la investigación hasta donde hemos llegado, el nivel de la actividad económica general, no descartando que la política aludida haya podido intensificar las tendencias, aunque sin convertirse entonces en la causa motriz. Nosotros pensamos que el hecho clave sigue siendo la declinación del producto percapita en el 5% referido, sin la posibilidad alternativa de efectuar importaciones compensatorias de los bienes mas escasos para facilitar el equilibrio entre el ingreso disponible y la oferta global. El retraso de la producción actual con relación al ingreso de ayer, utilizando la ecuación de Robertson (97), significa una menor oferta presente de bienes frente a un ingreso anterior que ahora resulta desproporcionado y necesariamente tiende a estirar los precios hasta que un nuevo punto de equilibrio deterga la tendencia. Ahora bien como no se frenan los mecanismos de propagación y la oferta real no vuelve a niveles adecuados, aquéllos siguen haciendo sus efectos con mas energía cuanto menor es el nivel real de la producción.

Los aumentos de precios se hubieran generado igualmente sin la nueva política social, aunque por cierto a un ritmo menor, porque la contracción efectiva de la producción en 1945 suscitaba un desfasaje entre ^{la} cantidad de dinero que los consumidores -

(97) Robertson, D. "Saving and Hoarding" en The Economic Journal vol. XLIII, 1933.

disponían y estaban dispuestos a gastar según sus planes, que - elaboran con arreglo al ingreso anterior, y la oferta global. Por cierto la inflación de costos debida al incremento salarial tuvo gravitación, lo mismo que las nuevas cargas previsionales, pero sus efectos fueron complementarios, y un elevado índice de producción en los períodos sucesivos los hubieran neutralizado situando a la economía en un nuevo punto de equilibrio, que aunque no se hubiera traducido en un retorno a los niveles anteriores, por lo menos hubiera significado la estabilización del sistema.

Los sucesos registrados en los años posteriores dan pábulo para esta interpretación. La desaceleración, por ejemplo, - que hemos comprobado entre 1946 y 1948 en alguna medida confirma esta interpretación, pues un ritmo real de oferta mas cercano al nuevo punto de equilibrio fué contrarrestando la tendencia inicial sobre los precios, debiéndose destacar que si la orientación de éstos no fué mas favorable a la estabilidad, ello se debió - sin duda a que para corregir esa tendencia se requerían tasas reales de expansión mucho mayores, como las experimentadas regularmente hasta 1929, cuando, según hemos visto, se mostraban capaces no sólo de alcanzar la estabilización en un nuevo nivel, sino volviendo a aquellos que se juzgaban normales o impuestos merced al mecanismo corrector del comercio internacional.

La virtual estabilización de 1953 y de 1954 también contribuye a sostener esta idea, pues al margen de la presencia de - controles, está fundada en una efectiva recuperación en la producción que no puede desconocerse, lo que unido al deterioro comentado que fué experimentando el ingreso real de los asalariados, vino a reforzar la tendencia. Si se tiene en cuenta que el deterioro, el menor poder adquisitivo del salario corriente, ope-

ra como un incremento de la oferta debido al debilitamiento que suscita en la demanda, pueden considerarse que este fenómeno al lado del incremento efectivo de la producción constituyeron un refuerzo en apoyo de la política estabilizadora, que repetimos que si no fué más exitosa, en parte se debió a la debilidad de las tasas de recuperación que fué registrando el producto per capita y a las serias deformaciones que ya ofrecía la estructura de la producción, cuyas correcciones posibles, enseguida se asociaban con los efectos sobre los balances de pagos y entonces se postergaban. Como cualquier intento de transformación radical se traduciría en un incremento de las importaciones, y éstas resultaban imposibles sin variaciones en la política agropecuaria, sobre todo de precios que luego incidirían en el interior, los estrangulamientos externos, presentes o potenciales, volvieron a ser el freno contra toda iniciativa de renovación.

Después de 1955, las principales críticas a la política económica vigente en este período, se han concentrado contra la política monetaria que fué practicada entonces con motivo de la nacionalización del Banco Central y en función de los nuevos lineamientos resultantes de la flamante Carta Orgánica que en 1946 sucedió a la de 1935. La atribución de causas monetarias a la inflación constituyó y sigue siendo el argumento favorito de quienes se niegan a contemplar la infraestructura real de la economía argentina, tal vez por una incondicional adhesión a la teoría cuantitativa del valor del dinero, que si tiene la virtud de ser un poderoso instrumento de analisis, tiene el defecto de inducir a perder de vista hechos reales y psicologicos de verdadera significación que escapan a sus dominios bastantes parciales.

CUADRO Nº 31

RELACION ENTRE EL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO BRUTO
INTERNO Y LOS MEDIOS DE PAGO

(VALORES CORRIENTES)

	1944	1955	Var. %
P.B.I. (prec. Corr.) en millones de pesos.	17.499	171.220	880%
MEDIOS DE PAGO (⌘) en millones de pesos.	11.374	93.313	720%

FUENTE: P.B.I. 1944 de Producto e Ingreso...Pág 111;
P.B.I. 1955 de Series Estadísticas Secretaria de Hacienda, dic. 1966 pág 45; Medios de Pago de ambos años de Panorama de la Economía Argentina Nº 28 pág 284.
(⌘) Comprende: Dinero efectivo depósitos en Cta. Corriente, Depósitos Oficiales de poca movilidad de particulares y fondos esterilizados y cuentas de organismos internacionales.

El cuadro que antecede muestra el crecimiento del producto bruto interno a precios de mercado y a valores corrientes, por una parte, y la evolución de los medios de pago totales que lo acompañó a lo largo del período, incluyendo estos últimos los depósitos oficiales y los que registran las "cuentas de poca movilidad", por la otra, de modo que sea bien significativo y no escape ningún componente de los que constituyen la masa monetaria total. Lo primero que se observa es que el producto en términos monetarios ha crecido el 880% mientras que los medios de pago, o mejor la masa monetaria total, sólo lo ha hecho, también al final del ciclo, en un 720%, lo cual no sólo significa que el aumento de dinero fué al compás de las exigencias de la actividad económica para obtener el aludido ritmo de producción, sino también que al final se retrasó con relación al valor corriente de la producción.

No hubo, en rigor de verdad, un desproporcionado creci-

miento de la masa monetaria susceptible de empujar los precios - hacia arriba, como gustan decir los monetaristas y los aficionados, sino una adecuación de la liquidez del circuito a las necesidades de una economía apremiada por la inflación, por el desenvolvimiento del propio proceso productivo, por las exigencias financieras del estado, por las devaluaciones monetarias, etc. Si recordamos que el proceso expansivo en los precios se inicia con la declinación que en 1945 experimentó el PBI por habitante, podemos convenir que la brecha no la abrió la cantidad de dinero - ya disponible, sino el retraso comentado de la producción, siguiendo luego las cosas el mismo curso porque ésta no se puso nunca a tono con las exigencias del mercado. Si pudiéramos confiar en el rigorismo cuantitativista en cuanto que todo aumento de la cantidad de dinero lo relaciona en principio, con alzas de precios, debiéramos preguntarnos porqué éstos no crecieron entre 1943 y 1944 cuando el circulante de casi 2.200 millones en el - primer año citado asciende a poco menos de 2,700 millones en el siguiente y ello en un marco de estabilidad de precios que ya - conocemos. La respuesta a nuestro juicio es sencilla, el eventual efecto resultante del incremento de la liquidez fué absorbido o neutralizado, en todo caso, por un ritmo de producción, virtualmente sin importaciones, que giraba en un 4 ó 5% real. Pretender ahora que un incremento en el circulante relativamente menor (de casi 2.700 mill. en 1944 a 3.178 en 1945) tenga porque sí incidencias inflacionarias no puede admitirse ni como proposición - científica, y ni siquiera como opinión ligera. Las relaciones de causalidad están en el nivel de actividad económica general, creciente en 1944 y en retroceso en 1945, o empleando la dinámica de la teoría cuantitativa, en el primer caso la oferta estaba dotada de elasticidad, en el segundo no, y peor estaba en retroceso.

Esto cambia fundamentalmente la interpretación de la naturaleza del fenómeno inflacionario y el origen del vicio que lo suscitó. El fenómeno en general es de naturaleza real, no monetaria y la causa inicial el desequilibrio entre el ingreso de ayer y la oferta de hoy, ello por lo menos en el marco de la economía argentina.

CUADRO Nº 32

RELACIONES ENTRE EL CRECIMIENTO GLOBAL, EL CREC.
DE LA MASA MONETARIA Y EL COSTO DE LA VIDA.-

PERIODO	CREC.GLOBAL P.B.I.(*)	CREC.MASA MO NETARIA (**)	INCREMENTO COSTO VIDA
1940/44	51%	100%	12%
1945/55	880%	720%	682%

(*) a precios de mercado y a valores corrientes.

(~~**~~) comprende los mismos rubros indicados en el cuadro anterior.

FUENTE: Producto e Ingreso...pág 111 y Series Estadísticas de la Sec. de Hacienda, pág 45; La masa monetaria fue calculada en base a datos de Panorama de la Economía Argentina Nº 28,-pág. 284.

Observando el cuadro podemos confirmar las formulaciones anteriores, a la vez que poner de manifiesto las debilidades del diagnóstico monetarista, que va a tener singular gravitación en el período siguiente -1956/69-. Una rápida observación nos permite comprobar la ausencia de relaciones de causalidad entre evolución de la masa monetaria y comportamiento de los precios. En 1940/1944 la masa monetaria crece un 100% mientras que los precios ascienden un moderado 12%. Entretanto desde 1945 hasta 1955 aquélla crece en 720% y éstos el 682%, vale decir que las relaciones ahora son parejas frente a una diferencia abismal con respecto al primer período considerado. Introduciendo al PBI en

la confrontación, las relaciones se alejan aún más. En 1940/44 el producto crece el 51%, la masa monetaria lo dobla con una expansión del 100% y sin embargo, como vimos, los precios se mueven muy despaciosamente. En 1945/1955 el crecimiento monetario del producto excede a la masa monetaria y los precios crecen aceleradamente. Según la interpretación que luego ha dominado a la política monetaria argentina, en el primer caso la desproporción entre el crecimiento de la masa monetaria y el producto debiera haber suscitado una fuerte expansión en los niveles de precios, extremo que no se dió; y luego, el retraso entre la cantidad de dinero y la producción corriente, el efecto contrario, vale decir, una verdadera contracción en el costo de la vida, circunstancia esta que tampoco cristalizó.

Todo ello viene a demostrar nuevamente que el crecimiento de la masa monetaria en una economía expansión puede ser neutral frente a los precios, mientras que un atraso en la oferta total de dinero en condiciones de estancamiento puede ser también incapaz de contrarrestar las tendencias dominantes, a la vez que convertirse en un medio de agudización del fenómeno. La experiencia del próximo período probará este aserto y nos enfrentará nuevamente con las debilidades de la política monetaria antiinflacionaria cuando no se dirige contra las verdaderas fuentes de las dificultades y cuando sus instrumentos simultáneamente no se orientan de modo de combatir las rigideces del sistema, no siempre identificables con una demanda excedentaria, sino también con una oferta deficitaria por la naturaleza y proporciones que revela la estructura productiva, extremo que debe llevar a concebir estrategias de desarrollo equilibrado, antes que meros programas de estabilización donde vicios muy arraigados reclaman otra política sustancialmente diferente y si se quiere más enérgica.

CAPITULO VI

DEFICITS FINANCIEROS E INFLACION GALOPANTE - 1956/1969

1) Inventario Economico Financiero al Principio del Período y Perspectivas a Corto Plazo.

No se podrá comprender con claridad los sucesos y los resultados que dominan a este período, sinó se practica una suerte de inventario de la situación económica, financiera y aún estructural del país al momento. El valor interno y externo del signo monetario estaba envilecido en alrededor de un 700% según los niveles de 1944. La gestión financiera había sido prevalementemente ordenada, con excepción de 1955 cuando se registra un relativo déficit. La actividad económica general después de un pronunciado letargo empezó a reaccionar favorablemente en 1954 y en 1955, aunque sin que se corrijan las deformaciones tradicionales en la composición del producto bruto interno. La elevada participación relativa de los servicios generales sigue siendo una amenaza contra la estabilidad y el desarrollo sino se incrementa la productividad de los sectores aplicados a la producción de mercaderías.

Frente a la recuperación que empezó a experimentar el producto al final del período anterior, encuentra cierto éxito la estabilización, como lo demuestra la desaceleración que exhiben los precios en 1953 y 1954. El mismo fenómeno en cuanto se presenta frente a un sistema impositivo dotado de flexibilidad, puede favorecer ahora la expansión de las recaudaciones fiscales para asegurar una gestión financiera ordenada. No habiendo sido lo suficientemente fuerte la reacción operada en los niveles de producción, continúan vigentes los estrangula-

mientos externos, y la capacidad de importación, fundamentalmente dependiente de las exportaciones no se recupera, lo mismo que el nivel de las reservas internacionales que ascendían a 119 millones de dolares en 1955. La deuda externa a este mismo año alcanzaba los 575 millones de dolares con perspectiva de elevarse aún más sino se incentivan las exportaciones mediante una política de precios atractiva para los productores rurales, a la sazón únicos proveedores de bienes susceptibles de ser comercializados en el exterior.

Como consecuencia del estancamiento general registrado y de la falta de armonía que fué exhibiendo la composición del PBI se fué acentuando el déficit de infraestructura, luego la postergación de ciertas industrias básicas -carbón, petróleo, siderurgia, petroquímica- frenaron la expansión industrial para no acentuar los déficits en los balances de pagos, toda vez que en ausencia de aquéllas el desenvolvimiento industrial es fuertemente dependiente del exterior. Esta circunstancia frente a una población en ascenso fomentó el desempleo y estimuló la burocracia, desperdiciando capacidad de trabajo, a la vez que distorsionando la composición de las expensas públicas, - desde que ante la rigidez de los recursos el reclutamiento de personal-gasto corriente- opera en desmedro de la inversión.

Vale decir que en 1956 el país está frente a un desafío. O se lanza a una transformación profunda, que constituye el imperativo del momento, o afronta un reordenamiento superficial con el propósito de someterse a las reglas de juego tradicionalmente respetuosas de los intereses creados. Para lo primero había que concebir una estrategia de desarrollo susceptible de revolucionar la vida económica y financiera del país.

Para lo segundo era suficiente una estrategia monetario-fiscal, muy útil en ciertas circunstancias, pero contraproducente cuando no llega a los problemas mas profundos que dominan al sistema económico. En este período asistiremos a los resultados emergentes de haber optado por la segunda alternativa. Así como la falta de renovación en el período 1945-1955 no contuvo las consecuencias derivadas del mantenimiento de la vieja estructura, aún con finanzas equilibradas, tampoco ahora se frenarán las tendencias heredadas, precisamente porque no se atacarán las causas reales que alimentan a la inflación y al estancamiento.

El diagnóstico monetario de la inflación inducirá, durante casi tres lustros, a contener la demanda global porque se supone que la responsabilidad del flagelo está localizada por el lado del gasto nacional. Para ello la contracción de los gastos públicos, el incremento de las recaudaciones y la reducción de la oferta monetaria, serán los instrumentos de combate por excelencia. Contraer el gasto presupuestario, reducir la oferta de dinero e incrementar la presión financiera, las tres operaciones a la vez, serán un duro golpe para las ya angustiadas empresas, para el propio Fisco, porque al inducir la recesión no podrá equilibrar sus gastos y recursos, y para toda la organización económica, que frente a la recesión deliberada, contemplará sin consuelo el despilfarro de hombres y de equipo en condiciones de producir rápida y eficientemente.

No haberse advertido que el origen del deterioro del signo monetario aparece cuando se suscitan desequilibrios y fluctuaciones en la oferta global, condujo a esta estrategia unilateral que en definitiva acentuó los antiguos estrangulamientos. Las primeras variaciones en el valor del dinero apare

cen cuando las importaciones suspendidas por la guerra no pueden proporcionar los bienes que demanda un ingreso nacional genuinamente obtenido. Mas adelante se repite el fenomeno cuando declina el ritmo de producción global sin oportunas transformaciones en apoyo de la producción de bienes antes importados, cuyo nivel anterior no puede restablecerse porque el ritmo de exportaciones ha mermado y los ^{vi}servicios financieros al exterior impiden ajustar el nivel de importaciones según las exigencias del ingreso disponible, y por último, cuando el estancamiento de la producción se encuentra simultáneamente con una oferta de mercaderías insuficiente para distribuir entre todos los perceptores del ingreso nacional, debido a la baja productividad de los factores directamente aplicados a su producción, que luego deben competir para adquirirlos con quienes se desempeñan en el sector terciario formando una desproporcionada fuerza monetaria.

La ignorancia de este hecho equivocó el rumbo al extremo de que sigue siendo la insuficiencia de la oferta global, y no un ritmo de vida por encima de las posibilidades reales del país la que sirve de fuente de las perturbaciones monetarias. La contención de la demanda sin una paralela intervención para fortalecer y ordenar la capacidad de oferta interna, no sólo frena el crecimiento a lo largo del período en examen, sino que impide equilibrar los presupuestos que constituyen el primer objetivo, y lo peor dominar las presiones inflacionarias que se vuelven de magnitud gigantesca, como lo demuestra el incremento que registra el costo de la vida, que de aquel 700% en once años pasa en catorce a superar el 3.000%, que por sí mismo es elocuente expresión de fracaso.

Como las políticas estabilizadoras ejecutadas en general fueron indiscriminatorias, al mismo tiempo que se actuaba contra la demanda pública se comprimía el ingreso nacional y con él la magnitud de las recaudaciones. Pero como llegadas las cosas a un cierto punto el gasto público no pudo seguir descendiendo sin incurrir el Estado en el abandono de los servicios y obras indispensables para la convivencia civilizada, la capacidad contributiva fué insuficiente para sostener las erogaciones oficiales y el déficit financiero pasó a convertirse en una constante en la vida económica pero repetimos que no como resultado de una política deliberadamente observada con respecto al sector público, - sino como consecuencia de un bajo ritmo de actividad económica - general, que de ninguna manera podía proporcionar recursos financieros suficientes para el desenvolvimiento ordenado de aquél.

Al lado de la tendencia a contraer el nivel de la demanda pública, la política monetaria restrictiva jugó un rol preponderante en el comportamiento declinante del sistema, pues junto con la menor participación del estado en la formación del ingreso nacional y la mayor presión impositiva, la restricción crediticia conjuró todo intento de recuperación seriamente concebida. Un ritmo de compresión del ingreso nacional dirigido por el estado merc al uso indiscriminado de estos tres mecanismos -gastos públicos, impuestos y dinero- lógicamente agudizó el déficit de oferta, - porque inclusive impidió el aprovechamiento de la capacidad operativa de muchos sectores, pero además neutralizó directamente la expansión de otros que en condiciones normales pudieron ir adaptándose a las exigencias del ingreso monetario.

Bajo estas condiciones, las deformaciones ya existentes al promediar la década de los años treinta, más las resultantes de la gestión económica del periodo anterior, se agigantaron al extremo de ir induciendo efectos proporcionados a sus crecientes magnitudes, entre los cuales la inflación galopante es el más - destacado. Estos lineamientos de la política económica prevaleciente entre 1956 y 1969, sirven de apoyo para insistir en el - origen estructural de la depreciación monetaria y cambiaria argentina, y en este periodo para poner en evidencia las debilidades de la política monetaria y fiscal antiinflacionaria cuando - forman parte de una estrategia unilateral que descansa solo en el control del gasto nacional.

2) Presupuestos Federales y Tendencias Monetarias.

a) Resultados Presupuestarios -1956/1969.

CUADRO NUM. 33

RELACION PRESUPUESTARIA Y PORCENTAJE DEL DEFICIT ANUAL

AÑO	RENTAS NACIONALES	TOTAL DE EROGACIONES	IMPORTE DEL DEFICIT	%
1956	28.422.728.117	31.544.089.956	3.121.361.839	9'
1957	27.001.970.943	27.523.460.508	521.489.565	1'
1958	44.418.284.072	60.907.839.824	16.489.555.752	27'
1959	71.688.208.003	103.446.347.537	31.758.139.534	30'
1960	94.578.815.569	109.238.904.223	14.660.088.654	13'
1961	103.722.965.390	131.973.841.275	28.250.875.885	21'
1962	97.811.525.570	158.975.174.636	61.163.649.066	38'
1963	109.665.144.155	180.402.575.503	70.737.431.348	39'
1964 (14 m.)	143.080.392.923	283.605.780.418	140.525.387.495	49'
1965	218.096.700.000	315.983.000.000	97.886.300.000	30'
1966	337.287.680.934	494.579.449.065	157.291.768.131	31'
1967	524.510.200.000	620.475.200.000	95.965.000.000	15'
1968	899.800.000.000	948.300.000.000	48.500.000.000	5'
1969	977.267.500.000	1020.467.500.000	43.200.000.000	4'

FUENTES: Hasta 1960, Garcia Vizcaino, José, La Ley T.113 pág.971 desde 1961 hasta 1966 Cuenta General del Ejercicio -Sec. de Hacienda.- 1967, Ley 17485 .- 1968-1969 Leyes Anuales de Presupuesto.

Según se desprende del cuadro precedente la gestión financiera ha estado dominada permanentemente por el desequilibrio entre los gastos públicos y las rentas nacionales. En 1956 y 1957 la tendencia parece continuar el ritmo prevaleciente hasta 1955, es decir superávits o déficits de reducida magnitud en función de los gastos del gobierno central. A partir de 1958 las desproporciones entre las operaciones financieras del gobierno recuerdan la imagen de los presupuestos anteriores a los años treinta. Con la excepción de 1960, entre aquel año y 1966 el volumen de los déficits se aproxima en general al 30%, llegando al 38, 39 y 49% sobre las erogaciones en 1962, 1963 y 1964 respectivamente.

Los porcentajes que indican la menor incidencia del déficit en 1957 y en 1960 no están determinados sino respectivamente por la declinación y el mantenimiento del nivel de los gastos, - aunque en el último año mencionado el mejoramiento de las recaudaciones ha gravitado también para que el desequilibrio no fuera mayor. Deflacionando la serie o midiendo el gasto como porcentaje del PBI, comprobaremos luego que no obstante las magnitudes monetarias del cuadro, en general se ha operado una verdadera contracción del gasto gubernamental cumpliendo los objetivos de la estrategia estabilizadora dominante, circunstancia que juntamente con los ajustes impositivos introducidos a partir de 1956/^{y con} el impuesto de emergencia, no han podido hasta los dos últimos años - reducir la significación de los déficits.

b) Mecanismos de Financiación del Déficit.

El hecho de no poder disponer de un sistema impositivo fluído con motivo de las sucesivas declinaciones que ha ido experimentando el ingreso nacional por habitante, y la imposibilidad de suplir los recursos impositivos mediante la oferta de títulos públicos para atraer el ahorro nacional, ha inducido a recurrir a los préstamos del Banco Central para sufragar las erogaciones. Aunque como recurso alternativo se crearon impuestos de tipo extraordinario por una sola vez, como el impuesto a la tenencia de vehículos, o el que grevaba la propiedad inmobiliaria, lo mismo que los blanqueos de capitales y las revaluaciones de activos, éstos siempre se manifestaron insuficientes, a la vez que como recurso transitorio del Tesoro.

La evolución operada en la deuda del gobierno con el Ban-

co Central y con las Cajas Nacionales de Previsión constituyen la mejor muestra de la incapacidad del sistema impositivo para financiar el gasto no obstante los ajustes logrados para reducir su incidencia. Según un cálculo difundido en 1969 el Estado había retirado de los recursos Previsionales alrededor de la suma de 200.000 millones de pesos, de los cuales más de 130.000 millones respondían a retiros verificados entre 1956 y 1969. En lo concerniente a las relaciones con el Banco Central, los Adelantos Transitorios de 54.600 millones de pesos en 1963 pasaron a 161.500 millones en 1968. La Colocación de Títulos en el instituto Emisor igualmente pasó de 37.337 millones en 1963 a 242.870 en el último año, debiéndose destacar que a partir de 1967 ha quedado virtualmente sin uso este último recurso por decisión directa de las autoridades, toda vez que siempre se le atribuyó mayor fuerza expansiva que a los Adelantos Transitorios, ya que las seguridades de devolución de éstos dentro del año que prevé la legislación (art. 27, Carta Orgánica Banco Central), tornan menos peligrosos sus efectos. En 1969 de los 41.000 millones que representó el déficit efectivo, el Banco Central participó en la cobertura con 33.834 millones de pesos (98).

Recién en 1968 y en 1969 se ha intentado la colocación de títulos entre el público con el objeto de mejorar el financiamiento de las erogaciones presupuestarias y de crear un mercado atractivo y para absorber el ahorro interno. Los resultados de la operación han sido propicios, aunque debe destacarse que el éxito definitivo no descansa sino en la consolidación de una estabilidad monetaria que asegure al inversor el valor real de la inversión y de los rendimientos monetarios del empréstito. La colocación al mismo tiempo de títulos públicos en mercados de capital

(98) La Nación, Edic. Internac. 19-1-970

les del exterior ha cobrado nueva vigencia en los dos últimos años, aunque a nuestro juicio operaciones de este tipo para financiar gastos puramente internos carecen de sentido, salvo que con ellas se quieran disimular apremios temporarios en la balanza de pagos o incrementar las disponibilidades en reservas internacionales. Se trata de una operación onerosa que no le resta fuerza expansiva al gasto interior una vez que los créditos se han convertido a la unidad monetaria interna, máxime si el gasto marginal por sus modalidades y destino no tiende a incrementar también las importaciones, mermando las reservas o suscitando déficits comerciales.

c) El Gasto Público Federal como Porcentaje del Producto Bruto Interno.

Volviendo al cuadro nº 21 -pág. - podremos comprobar que la estrategia fiscal cumplió sus objetivos en lo concerniente a reducir el impacto del gasto público, juzgado fuente fundamental de la inestabilidad monetaria. Si se graficara la muestra nos enfrentaríamos con una línea de tendencia descendente por lo menos hasta 1967. Desde el 15% como porcentaje del PBI, esta magnitud representativa del gasto federal no se repite sino en 1958. Durante los demás ejercicios financieros oscila preferentemente entre 10 y el 12%, habiendo llegado al 10% y fracción en 1957, 1963 y 1965.

Si se confrontan estos guarismos con los registrados en épocas de estabilidad monetaria, encontramos que en 1937 y en 1944 fueron holgadamente excedidos, como lo revelan las proporciones del 18'41 y del 16'53% respectivamente, habiéndose registrado dimensiones parecidas, de alrededor del 12% ó más en 1936, 1938, 1939, 1940, 1941 y 1943, extremos éstos que demuestran que la -

incidencia del sector público en la vida económica no ha sido excepcional en el período y además resueltamente corregida a partir de 1957, sin que por ello las fluctuaciones monetarias encuentren el freno que se previó.

Relacionando el gasto público en todos los niveles de gobierno (nacional, provincial y municipal) con el producto bruto encontramos que la compresión del mismo ha operado globalmente en un todo de acuerdo con el programa de acción. De un 26% que representaba el gasto consolidado sobre el PBI entre 1945 y 1954 ha pasado sucesivamente al 24% en 1955/59, al 16% entre 1960 y 1963 y a un 19 y 17'4% respectivamente en 1964 y 1965 (99).

Estos ajustes a la luz de las presiones inflacionarias cometidas, es evidente que no han suscitado los efectos esperados pero además, como veremos a continuación, distorsionaron la composición del gasto total, precisamente en desmedro de los planes de trabajos públicos que deben tener prioridad en un país con un largo déficit de infraestructura y con embotellamientos derivados de insuficientes inversiones básicas y reproductivas. Por otra parte la obsesión por recortar el déficit y conformarse solo con ello, olvidó la importancia de las partidas destinadas a servicios de la deuda pública externa, que como ya recordamos, no tiene una incidencia directa en el mercado de bienes y servicios, extremo que nos induce a afirmar que la compresión del gasto fué mayor que la que revelan las cifras.

d) Composición Global del Gasto Público.

Habíamos comprobado que desde alrededor de 1880 hasta - 1929, fundamentalmente, la expansión de las exportaciones y de las inversiones públicas y privadas habían sido los agentes direc

tivos en aquel dinámico proceso de crecimiento que no se repitió jamás después. Luego, en la medida en que unas y otras se van retrasando sin contemporáneas transformaciones en el aparato productivo, asistimos al comienzo de la declinación general y de la inestabilidad, relativa primero, y acelerada más adelante.

En este periodo que estamos examinando, los perjuicios cuantitativistas al operar global e indiscriminadamente, acentuaron el déficit de inversiones públicas genuínas que ya se venía experimentando desde tiempo atrás, y con ello multiplicaron los déficits acumulados al extremo de permanecer aisladas entre sí grandes zonas del país, cuyo potencial productivo asistido por facilidades de transporte, comunicaciones, almacenaje, regadío, energía, etc., pudieron haber constituido una importante contribución en favor de la estabilización, más cercana en estos momentos pero aún no alcanzada, a pesar de los sacrificios y pérdidas de oportunidades que la estrategia fué entrañando.

Observando la evolución que ha ido registrando el Plan de Trabajos Públicos se puede confirmar fácilmente esas apreciaciones. Por ejemplo entre 1945 y 1954 aquéllos representaron alrededor del 24% de las erogaciones presupuestarias totales en el orden nacional, habiéndose reducido a poco menos del 21% la participación en 1955/59, aumentando el 24% entre 1959/1961 y descendiendo al 18% entre 1961 y 1962, al 19% en 1962-1963 y al - 15'3 y 14'5% en 1964 y 1965 respectivamente (100).

Si se recuerda que a partir de 1956 el nivel global del gasto está comprimido por la eliminación de subsidios que, anteriormente por ejemplo, ascendieron a 7.000 millones de pesos en favor de los frigoríficos, por la enajenación de empresas públicas que (100) Ibid. pág. 351.

percibían aportes del Tesoro, por la liquidación del IAPI que dejó un pasivo de 20.000 millones, siempre en dinero de entonces, por la suspensión de ciertos beneficios al personal Estatal y su obras sociales, etc., es dable comprender que los guarismos relativos transcriptos están todos infuídos y favorecidos por estas medidas, ya que al reducirse el total gastado en otros rubros mejora la imagen del resto, el plan de trabajos, por ejemplo.

e) Evolución Monetaria y Cambiaria

Siguiendo la larga tradición de rodear de un estado de - anemia monetaria a los agentes económicos, que se remonta a los orígenes y al funcionamiento del Banco de Descuentos (1822), y que continúa con algunas excepciones a todo lo largo del siglo pasado y del cual da cuenta el Acuerdo Rothschild-La Plaza (1891) cuando subordina la concesión de un empréstito a la contracción del circulante, en este periodo crítico, lo mismo que en plena - crisis mundial (1930-1934), se recomiendan iguales medidas que hallan pronta ejecución para fortalecer la estrategia orientada a contener el gasto nacional. La primera voz que se alza sobre el particular es la del entonces Consejero del Gobierno Nacional, Dr. Prebisch, quién aconseja limitar "el crecimiento de los medios de pago a lo que exige el incremento de los bienes y servicios (101).

Aunque la recomendación a nuestro juicio no contempla las exigencias propias de una economía dominada por la inflación, - e incurre en una desmedida confianza en el éxito de los resortes monetarios contra ella, a la postre resultó más flexible que el cuerpo de disposiciones y medidas prácticas que resultaron como (101) Prebisch, Raúl "Moneda Sana o Inflación Incontenible"pág.13

consecuencia de la Carta de Intención suscripta con el Fondo Monetario Internacional, en Diciembre de 1958, que en lo sucesivo pasará a ser el Catecismo en Materia de Política Monetaria y Crediticia, con tan desafortunados efectos como lo testimonian los cuadros que glosamos a continuación y que dan cuenta de la agudización de las presiones inflacionarias internas, y en menor medida del deterioro del tipo de cambio.

CUADRO NUM. 34

INDICE DEL COSTO DEL NIVEL DE VIDA EN LA
CAPITAL FEDERAL (x) 1955:100

1956	113'4
1957	141'4
1958	212'9
1959	429'4
1960	471'3
1961	559'9
1962	738'0
1963	941'6
1964	1112'0
1965	1536'7
1966	1997'7
1967	2545'1
1968	2791'0
1969	3014'0

FUENTE: Construido en base a Banco Central de la R. Argentina y Special Statistical Series, Bank of Boston.

(x) Algunos índices están desestacionalizados y pueden no coincidir con otras publicaciones, que además excluyen los gastos tradicionales de diciembre.

Según se desprende del cuadro, el costo de la vida ha experimentado un aumento de treinta veces (3.000%) entre 1956 y 1969. Jamás en la historia monetaria argentina, ni aún en los tiempos de la organización nacional o en periodos bélicos, se ha suscitado un envilecimiento paralelo en el signo monetario, que podría ser mayor sino existieran las exclusiones que indica el cuadro y las variaciones que induce la desestacionalización de

los índices de precios. Verdaderamente bajo la impronta de la política fiscal y monetaria estabilizadora se han excedido todos los registros, inclusive los habidos cuando el "desorden" monetario era la causa fundamental de las tensiones en los precios. La aceleración experimentada es evidente que excede a la experiencia anterior, como lo demuestra el hecho de que entre 1945 y 1955 la misma magnitud no ha pasado del 700%. Si para igualar el periodo de tiempo computable tomamos también once años del cuadro precedente, comprobamos que en el mismo lapso el costo de la vida ha aumentado casi el 2.000% o veinte veces frente a siete entre 1945 y 1955.

La cotización del dolar estadounidense observa la misma tendencia general, aunque las proporciones son bastante inferiores. El peso se deprecia frente a la divisa norteamericana en poco menos del 1.200% a lo largo de la serie, debiéndose destacar que este coeficiente de depreciación está favorecido por el ritmo de declinación general que ha dominado a la economía argentina durante el periodo, pues se ha traducido en la contracción de las importaciones y ello ha neutralizado eventuales presiones sobre el mercado cambiario. Por otra parte la permanente política de endeudamiento con el exterior también ha favorecido una depreciación menor en el tipo de cambio, que de no haberse practicado hubiera hecho aproximar más las tendencias en el valor interno y externo del peso. Observando el curso de las exportaciones, de ninguna manera podría atribuirse el fenómeno a la fluidez de las mismas, toda vez que no han experimentado ningún crecimiento significativo salvo el caso de 1966, cuando han llegado a los 1.600 millones de dólares, que no se han vuelto a registrar sino en 1.969.

CUADRO Nº 35
COTIZACION DEL DOLAR ESTADOUNIDENSE (⌘)
1 dolar en pesos moneda nac.

1955	30'49
1956	35'54
1957	39'62
1958	50'10
1959	80'63
1960	82'80
1961	83'13
1962	115'98
1963	138'61
1964	157'13
1965	243'80
1966	241'99
1967	339'83
1968	350'00
1969	350'00

FUENTE: Techint, Boletines Informativos.

(⌘) Promedios anuales mercado libre.

f) Déficits Financieros, Recesión e Inflación Galopante. El Peor Cuadro Coyuntural.

Cuando nos enfrentamos con un cuadro económico donde se corresponden recesión e inflación los diagnósticos se dificultan haciendo más difícil hallar relaciones de causalidad, porque las circunstancias están indicando profundos desajustes en la infraestructura real de la economía. Si en este mismo marco aparecen déficits financieros no queridos porque toda la actividad de la autoridad económica se orienta a combatirlos, las complicaciones son aún mayores porque están indicando que aquélla ya no controla los acontecimientos ni siquiera los que dependen de sus propias y directas decisiones.

Si la inflación se debiera a un excedente de demanda global sobre la oferta disponible, bastaría con eliminarla, sea contrayendo el gasto privado con fuertes impuestos, sea reduciendo

la demanda pública, sea introduciendo ajustes por ambos lados a la vez. Si la recesión se manifestara por la presencia de una demanda global inferior a la cantidad de bienes ofertados, que suscita acumulación de inventarios, despido de trabajadores y caída de los precios, el gobierno puede recurrir al déficit spending y restablecer el equilibrio sin perturbaciones en los precios a pesar del desequilibrio que experimenten las finanzas oficiales.

Ahora bien, cuando los tres fenómenos -déficit, recesión e inflación- son concurrentes, se impone un análisis mucho más profundo y refinado, porque esos tres elementos de la investigación pueden estar influyéndose más de lo que sugiere un simple diagnóstico, y en consecuencia ensanchando sus efectos hasta exceder el límite de lo querido, o de lo que se juzga normal sin necesidad de agudos razonamientos. Por ello formular, o pretende encontrar relaciones de causalidad entre déficits financieros y comportamiento de los precios, tiene ahora menor importancia que en las oportunidades anteriores, donde las distorsiones no eran tan manifiestas. Entre 1864 y 1944 los déficits aparecían en plena expansión económica, verificar su incidencia sobre los precios tenía lógica para contestar a la teoría que los identifica con una inflación inexistente entre nosotros. Luego el equilibrio financiero en 1945-1955 y su confrontación con los índices de precios también tenía sentido para demostrar la inoperancia de la ortodoxia financiera frente al estancamiento. Pero ahora cuando el marco revela semejantes desequilibrios, parece que se puede prescindir del valor de ese tipo de confrontaciones, porque la coyuntura vigente en cada periodo anual o ejercicio presupuestario está influida más que nunca por el conjunto de deformaciones generales que afectan a la economía. No se podría afirmar que la

inflación descansa en el déficit del gobierno, cuando éste ha contraído su gasto en la medida de lo posible y contemporáneamente ha incrementado la presión tributaria para contrarrestarlo. Tampoco se podría sugerir que la inflación encuentra su fuente de expansión en un desborde de crecimiento, cuando veremos que la línea a largo plazo es de estancamiento secular y durante periodos más cortos de franco retroceso.

De todos modos, para ser coherentes, y repitiendo el menor valor interpretativo que le atribuimos a la confrontación, encontraremos que en general el impacto de los déficits sobre los precios tampoco guarda proporción con las magnitudes que aquellos han ido representando a lo largo del tiempo. Si partimos de 1957 vemos que una posición virtual de equilibrio (déficit = 1'8 no detiene un alza con el costo de la vida de un 25%. En 1958 y en 1959, déficits del 27 y 30% respectivamente, e inferiores a los registrados entre 1962 y 1964, no impiden que en 1959 el costo de la vida aumente el 113%, que representa un porcentaje muy superior al registrado en los tres últimos años citados, que experimentaron déficits muy superiores, perdiendo el peso valor en el 30, 24 y 18% respectivamente. 1964 ofrece expresiones muy significativas pues registra un déficit del 50% y sin embargo el costo de la vida crece solo el 18%. Después de varios años con desequilibrios superiores al 30%, en 1967 el déficit se reduce al 15% y sin embargo el costo de la vida desestacionalizado asciende el 27'4%. Luego, en 1968 y 1969, las magnitudes se contraen sensiblemente, representando sendos déficits financieros el 5 y 4'27%, habiendo aumentado los precios en cada ejercicio un porcentaje equivalente al doble de los referidos guarismos porcentuales.

No haber afrontado la tarea de profundizar los problemas económicos y haber confiado en las fórmulas más fáciles y accesibles de la política monetaria y fiscal antes que en un programa ambicioso y reformador, explica el desenlace que registran los últimos cuadros transcriptos. Si existía un círculo vicioso que impedía al país desarrollarse por los problemas de estructura - que atan el crecimiento a los vaivenes del sector externo -, a partir de 1956 un segundo círculo termina por agudizar más los mismos problemas del sistema económico. El freno que impuso la estrategia no solo no corrigió las deformaciones que limitan el desarrollo a la existencia de divisas, sino que al concentrar su acción en el sector público gastando menos y recaudando más, mi-
nó sus propias posibilidades de saneamiento que están estrechamen-
te relacionadas con el quehacer económico nacional. Como el estado es una empresa cuyos movimientos tienen gran repercusión en el conjunto de la organización económica, su repliegue sin medidas compensatorias por otros sectores limitó sus propias posibilidades porque fué induciendo una depresión mayor, incompatible con toda idea de incrementar las recaudaciones para nivelar sus finanzas, desde que aquéllas no dependen sino de la mejor fortuna de los contribuyentes.

Pero no solo así el estado conspiró contra la estabilización. Habiendo limitado también la oferta monetaria hasta el extremo de que ésta fué representando en términos del PBI alrededor de la mitad de su significación anterior, con ello añadió un nuevo elemento de perturbación en la dinámica de las empresas, que lógicamente se conformaron con sobrevivir modestamente, sin representar ningún alivio para la Tesorería en virtud de su insuficiente capacidad contributiva. De aquí en adelante toda idea de equilibrar un presupuesto estaba condenada al fracaso, porque la pro-

La estrategia estabilizadora buscaba las posibilidades de quienes expendiéndose eran los únicos capaces de aligerar la carga: los contribuyentes. Por otra parte el estancamiento de las empresas no pudo absorber la población activa disponible, y el fantasma de la desocupación debió disimularse incrementando la burocracia que de 518.000 personas en la Administración Central pasó a más 800.000 en 1968, según el Informe Prebisch en 1956, conformando un círculo vicioso perfecto.

3) La Recesión y la Deformada Composición del Producto Bruto Interno Constituyen la Fuente Primaria de la Inflación Galopante

En el capítulo anterior hemos atribuido el nacimiento de las presiones inflacionarias de ritmo acelerado al comportamiento declinante del producto interno y a su deformada composición. De ninguna manera podría localizarse la brecha por el lado presupuestario porque la gestión financiera fué prácticamente intachable. Este diagnóstico no solo era compatible con las circunstancias dominantes del momento, sino que tenía sus antecedentes en el comportamiento anterior de la economía argentina, cuando comprobamos que los precios habían fluctuado más influidos por el nivel de la actividad general que por el desempeño de algún sector aislado.

Teniendo en cuenta que las circunstancias actuales no difieren de las prevalecientes en el periodo anterior, no parece necesario modificar el método de análisis, que por otra parte es congruente con el observado a lo largo de estudio. Como en esta etapa la política monetaria ha tenido un rol singularmente contractivo, se impondrán algunas consideraciones adicionales, toda

vez que a nuestro juicio, ésta es en gran parte responsable, sinó del nacimiento del fenómeno, pero sí de su agudización a los extremos ya conocidos.

a) Producto Bruto Interno Global y per Capita.

CUADRO NUM. 36

EVOLUCION DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO A PRECIOS DE MERCADO Y A VALORES CONSTANTES DE 1960. 1956-1968

AÑO	GLOBAL EN MILL. DE PESOS	PER CAPITA EN MILES DE PESOS
1956	835.285	43'3
1957	881.423	44'7
1958	944.863	47'1
1959	890.074	43'6
1960	961.203	46'2
1961	1028.487	48'7
1962	1009.263	47'2
1963	973.699	44'8
1964	1051.556	47'6
1965	1141.900	50'8
1966	1136.100	50'1
1967	1160.200	49'8
1968	1188.000 (x)	50'3

FUENTE: Banco Central de la R. Argentina; Series Estadísticas de la Secretaría de Hacienda; Series Bank of Boston.

(x) Estimado, Techint - 165'30.

Tal como aconteció con la perspectiva general que ofrecía el PBI en la etapa anterior, volvemos a comprobar una virtual posición de estancamiento entre el comienzo y el fin de la serie, la que es más evidente observando la columna que registra el producto per capita. Deteniendo la vista en la última columna y analizando la evolución anual de los guarismos, podemos comprobar sensibles declinaciones anuales en el ritmo de producción nacional, en alguna medida ya familiares debido a la experiencia del periodo anterior. Por ejemplo en 1959, 1962, 1966 y 1967 se registran descensos con relación a los periodos inmediatos ante-

riores. Desde otro punto de vista que confirma la misma tendencia se puede comprobar que en 1963 el producto por habitante es equivalente al obtenido en 1957 y en 1964 virtualmente igual al de 1958. Luego en 1965 recién se supera el nivel de 1961. Después de los picos máximos de 1961 y de 1965 se suceden declinaciones que se prolongan durante tres años cada una (102).

Si al lado de estas magnitudes recordamos el ritmo de crecimiento experimentado anualmente por la economía argentina hasta 1929 primero y hasta 1944 después, podemos ir formando una idea de las desproporciones con respecto a aquellas etapas, y las semejanzas con relación a la anterior. Pero si en función de las comprobaciones realizadas anteriormente el comportamiento global del PBI constituye un eficiente indicador de las tendencias generales de la economía, su composición hemos visto que tiene también una importante significación. Observando el siguiente cuadro puede advertirse que la participación relativa de los sectores no ha variado a lo largo de la serie, o si lo ha hecho, la pequeña variación carece de importancia como para modificar la fenomenología de la inflación.

Por ejemplo, los sectores productores de mercaderías - columna II- que son los que necesariamente deben ajustarse, experimentan una verdadera tendencia a mantener las proporciones. Si se observa el porcentaje de 1959 y 1960 se advierte que no se vuelve a repetir sino en 1964 y 1965, asumiendo una participación inferior antes y después de estos años. Como consecuencia de la falta de reactivación de los mismos, lógicamente los servicios

(102) En 1969 el crecimiento global experimentado a precios corrientes ascendió al 6'9%.

(públicos y privados) siguen gozando de una elevada participación relativa, que no es inconveniente por si misma sino porque está acompañada del estancamiento y de la simultánea baja productividad del resto, acentuando la escasez de mercaderías que demandan todos los preceptores del ingreso nacional.

CUADRO NUM. 37

ESTRUCTURA SECTORIAL DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO AL COSTO DE FACTORES

(ESTRUCTURA PORCENTUAL)

AÑOS (1)	SECTORES PRODUCTO RES DE = MERCADER.	SECTORES PRODUCTO RES DE = SERVIC.	INDUS- TRIAS MANU- FACTU- RERAS	AGRICULTURA, GANADERIA, - SILVICULTURA, PESCA Y CAZA
1955	52'5	47'5	30'3	16'7
1956	51'8	48'2	29'4	16'8
1957	52'9	47'1	30'2	17'1
1958	54'1	45'9	31'9	16'1
1959	55'2	44'8	30'6	19'8
1960	55'0	45'0	32'3	17'4
1961	53'6	46'4	33'3	14'4
1962	53'3	46'7	32'2	15'2
1963	53'8	46'2	31'1	17'1
1964	55'7	44'3	31'6	19'3
1965	55'6	44'4	33'8	16'7
1966	54'3	45'7	33'4	15'3
1967 (2)	54'4	45'6	32'7	15'8
1968 (3)	54'8	45'2	33'1	14'9

(1) Promedio anual del período y años.

(2) Datos provisionales sujetos a revisión.

(3) Nueve primeros meses. Datos provisionales sujetos a revisión.

Fuente: Techint, 168 - pág. 8

Por otra parte, el comportamiento de la industria manufacturera y de las actividades rurales confirma la tendencia general descripta, con el agravante para éstas últimas, que -- siendo las tradicionalmente proveedoras de divisas, su declinación suscita problemas cambiarios y agudiza la vulnerabilidad externa de la economía nacional, comprometiendo no sólo las importaciones corrientes, sino también las relacionadas con el montante industrial y con el mejoramiento de sus plantas y técnicas de producción.

c) Evolución de la Producción de la Productividad por Sectores

Aunque los cuadros anteriores relativos al producto bruto interno son suficientemente demostrativos de la evolución operada en la economía argentina en esta etapa, incursionar por sectores determinados siempre es útil para uniformar criterios y para dotar de rigor al análisis. Por otra parte, las magnitudes globales como las que registra el cuadro anterior pueden no ser representativas, habida cuenta de que no indican guarismos por ramos susceptibles de mostrar el comportamiento y la evolución temporal de estos, que englobados en grandes sectores pueden verse favorecidos o perjudicados según lo que ocurra al mismo tiempo en ramos afines.

La producción agrícola (cereales y lino) medida en conjunto y con excepción de 1964 y 1965 ha permanecido virtualmente estancada y sin superar los volúmenes físicos registrados en 1945-49 que ya eran inferiores a los verificados entre 1920 y 1944. Solamente en los cultivos industriales y en el rubro -- frutas, hortalizas y legumbres se ha experimentado un creci-

miento satisfactorio. La producción global de productos agropecuarios per cápita sigue siendo inferior a la registrada entre 1920 y 1949, aunque a partir de 1965 se nota una evolución que aún no se ha mostrado compatible con los niveles anteriores. La producción de oleaginosos (girasol, maní y lino) en 1965-66 era aún inferior a la operada en 1959-60, recientemente se ha insinuado una expansión que parece ser más favorable.

En materia ganadera las tendencias se manifestaron parecidas. En 1968 la existencia de ganado vacuno alcanzaba los 48 mill. de cabezas, según SELSA igualando el nivel del año precedente, pero muy inferior a otros registros anteriores si se recuerda que el plantel ganadero llegó a representar un volumen que regularmente osciló en tres y hasta cinco veces la población del país, llegando a dos en estos momentos. La población ovina todavía gira en los 51 mill. de cabezas frente a 44 millones en 1937, es decir treinta años antes. El estancamiento también alcanza a los porcinos. Desde 1964 no representan más de 4,4 mill. de cabezas, cifra prácticamente igual a la que arrojaban las existencias en 1937, 1952 y 1956. En virtud de esta tendencia, por ejemplo, la elaboración industrial de leche descendió en 1967 con relación a 1966 en 448 mill. de litros. La producción de manteca en 1967 es la más baja desde 1940. En la fabricación de quesos la producción descendió en el mismo año unas 17.000 Tn. El menor ritmo de actividad ganadera determinó, asimismo, que el consumo individual de leche que ascendía a 256 litros en 1947 haya disminuido a 220 por habitante en 1967 (103).

(103) Memoria del Consejo Argentino de Lechería.

Esta declinación que observa la producción rural se vuelve mucho más significativa si se la contempla frente al acontecer mundial que demuestra señalados progresos, más evidentes a medida que se acentúa el estancamiento argentino. Mientras en 1928-32 la producción argentina de trigo y maíz representaba el 6'3 y el 7'1% respectivamente de la producción mundial, en 1961-1964 (promedio) esa participación había descendido al 3'6 y al 2'3%. Calculada esa producción interna por habitante, obtenemos que en los mismos períodos de 554 Kgs. de trigo se pasó a 326 y con relación al maíz de 643 a 245 también Kgs. por habitante (104).

Esta declinación de la producción agropecuaria es más importante aún si se la confronta con la evolución manufacturera, porque se advierte claramente que no se trata de cambios en el sentido de la producción nacional o de modificaciones en la participación relativa de los sectores, sino de contracciones profundas sin compensaciones sectoriales que es mucho más peligroso para la estabilidad y el desarrollo económico. La producción automotriz total (automóviles y vehículos comerciales) llega a 136 mil unidades en 1961 declinando paulatinamente hasta 1964 cuando recién asciende a 166 mil unidades que -- llegan a 194 mil al año siguiente para descender hasta 1968 -- cuando se advierte un síntoma de recuperación que no alcanza todavía el nivel de 1965. La respuesta a la crisis rural se encuentra en el desenvolvimiento de la industria del tractor. Las 20.000 unidades producidas en 1960 no se repiten hasta el momento, con el agravante que la declinación paulatina ha lle-

gado hasta una producción de poco más de las 9.000 unidades en 1967 y 1955. La producción de arrabio ha experimentado un significativo progreso hasta 1965 empezando a retroceder hasta - 1968 cuando todavía no se vuelve a las 663 mil Tn. de 1965, - ocurriendo algo parecido con los laminados, que recién en 1968 reaccionan despues de la caída de 1966 y 1967. Si bien el acero crudo muestra tendencia a aumentar, el ritmo es muy lento y con altibajos como los de 1966 y 1967 con relación a 1965(105)

La industria petrolera ha tenido un sostenido ritmo de producción entre 1959 y 1961 que se ha mostrado de menor magnitud a partir de 1962; cuando la extracción queda prácticamente estancada hasta 1965 inclusive, no representando la reanimación ulterior un nivel satisfactorio por su lentitud, verdaderamente incompatible con las reservas cubicadas y con la experiencia acumulada en esta industria. De no haber estado acompañada de un bajo nivel de producción industrial, las necesidades de importación de petróleo se hubieran multiplicado, acentuando los problemas de balanza de pagos.

En otros rubros industriales nos encontramos con parecidas tendencia. El tonelaje producido de harina y sémola de trigo, en los últimos años está al nivel de 1955-59. La producción de vino es inferior a la experimentada en 1949. La producción de cerveza en 1965 era inferior a la registrada en 1962. Los textiles no se han recuperado de la caída y el promedio de producción no supera las marcas de 1955-59. La elaboración de hilados de lana mantiene las mismas proporciones que hace años y el rayón textil permanece con índices inferiores a los de

(105) Bank of Boston, Special Statistical Series, January 1966

1955-1959. La industria de la construcción recién en 1966 experimenta una reacción favorable después de varios años de signo negativo con respecto a períodos anteriores. En ello ha influido considerablemente la violenta contracción que experimentó el crédito hipotecario oficial desde 1959 con motivo de los acuerdos con el F.M.I. sobre restricciones monetarias(106)

Quiere decir que en líneas generales la declinación de la producción ha sido total, volviéndose falaz el argumento -- que pretendía atribuir la contracción rural a una política que manifestó preferencias industrialistas en ningún momento demostradas a estar a los guarismos transcritos. Por otra parte, el conflicto de objetivos es inexistente si se tiene en cuenta la experiencia propia de otros tiempos y la ajena. Australia -- al margen de su crecimiento y diversificación industrial, en los últimos 25 años expandió su producción lanera en un 54%, lo mismo que Nueva Zelandia que lo hizo en un 116%. La Argentina en cambio en el mismo lapso redujo su nivel de producción en el 17'5% y no será precisamente por alentar ambiciones industrialistas.

d) El Ingreso Nacional

Extrayendo algunos guarismos de un estudio practicado por la Organización Techint acerca de la evolución del ingreso en la República Argentina y en otros países, podemos confirmar el mismo estancamiento que a largo plazo exhibe el producto y las fluctuaciones que lo acompañan. Ello sin perjuicio de la distancia que van ganando otras naciones, no solo por su propia

(106) Cf. Bledel, R. "La Economía Argentina" pág. 24

pujanza, sino también gracias a nuestras debilidades.

CUADRO NUM. 38

INGRESO NACIONAL PER CAPITA

En dólares de valor constante a precios de 1.964

1950	u\$s	928
1957	"	922
1960	"	970
1963	"	911
1964	"	978

Fuente: de Techint, nº 154.

La primera impresión que revela el cuadro es que entre 1950 y 1964, o sea en tres lustros, el ingreso nacional por habitante ha crecido el 5%. Si confrontamos los valores para 1957 y 1963 comprobamos que con relación a estos períodos no solo no ha crecido el ingreso, sino que ha estado resueltamente comprimido al representar 922 y 911 dólares respectivamente. Luego si contemplamos que en 1960 el ingreso significa 970 dólares y en 1964 solo 978 la situación de estancamiento es bien manifiesta y compatible con la evolución global de la actividad económica nacional.

CUADRO NUM. 39

REMUNERACION MEDIA POR HORA DE TRABAJO
(en dólares estadounidenses)

<u>P A I S</u>	<u>u\$s</u>
Estados Unidos	2'74
Canadá	2'43
Sudáfrica	1'93 (1)

<u>P A I S</u>	<u>u\$s</u>
Australia	1'68
Inglaterra	1'42
Alemania Occidental	1'00
Francia	0'80
Unión Soviética	0'55
<u>República Argentina</u>	0'48
Japón	0'46

(1) Excluye obreros de color

Fuente: "La Prensa" 19-5-68, sobre datos de la American Labor New-York.

Si bien las comparaciones que pueden resultar del cuadro no son definitivas porque en última instancia no es la magnitud monetaria del salario lo que interesa sino lo que se puede adquirir con él, de todos modos la confrontación es ilustrativa, máxime si se recuerda que debido a la fortaleza del peso argentino hasta los años treinta, su poder adquisitivo estaba muy cerca del de las monedas de los países que encabezan el cuadro, sobre todo EE.UU., Canadá e Inglaterra. Ello era tan así, que cuando el eminente profesor francés Gastón Jèze visitó el país en 1923, aludió a la fuerza del signo monetario comparada con la de su país y de otras naciones europeas, recordando que para los argentinos el elevado ingreso les permitía vivir holgadamente en el viejo mundo, cosa que ahora es virtualmente imposible. Si al lado de lo que representa el cuadro con las limitaciones formuladas, tenemos presente que por ejemplo, la compra de un pan representa tres minutos de trabajo para un obrero en Australia, cinco para un norteamericano y nueve para un trabajador argentino, la

serie transcripta cobra alguna significación y demuestra el descenso del ingreso monetario y también de su poder adquisitivo - sobre un producto de consumo generalizado e importante en la ponderación de un índice de precios.

La relación porcentual entre los sueldos y salarios y el ingreso nacional no se ha visto favorecida después de 1955, cuando representaba un 47%, inferior ya al casi 50% vigente en el año anterior. Así es que desde 1956 en adelante los picos no han pasado del 46%, habiendo oscilado entre el 40 y 42% en 1959, 1960, 1961, 1962 y 1963. Los salarios reales para oficiales de la industria, con la excepción del año 1958, no han superado entre 1957 y 1965 los niveles de 1943. Luego con motivo de la reforma cambiaria y monetaria de corte estabilizador sancionada el 13 de marzo de 1966 se han acentuado las distancias referidas - (106 bis), aunque en 1969 oficialmente se anunció un mejoramiento al respecto, en virtud de la desaceleración que experimentó el costo de la vida y de algunas modificaciones autorizadas en los niveles de salarios.

e) Nivel de la Inversión (Nacional y Extranjera)

CUADRO NUM. 40
INVERSION BRUTA INTERNA FIJA
Porcentajes

AÑO	PESOS CONSTANTES	DOLARES CONSTANTES
	A precios de 1960	A precios de 1960(*)
1962	22' -	10'5
1963	18'5	9'1
1964	18'2	8'8
1965	17'3	8'4
1966	17'6	8'7
1967	18'5	9'1
1º Sem. de 1968	19'1	9'7

Fuente: En base a Techint 165, 12... (*) Los coeficientes ajustados resultan de calcular en dólares la utilización del producto bruto interno.

(106 bis) OECEI "Argentina Económica y Financ." (hasta 1965) págs. 96 y 97.

Del cuadro se desprende la involución que ha ido experimentando la inversión bruta fija prácticamente hasta 1968. Si se recuerda que este rubro comprende maquinaria, equipo y construcciones, el ritmo de inversión es compatible con la evolución que ha registrado el producto bruto a lo largo de la etapa. Por otro lado, el lento y por momentos declinante giro que toma la inversión demuestra que ésta no ha constituido un elemento dinámico dentro del desenvolvimiento del sistema económico, siendo en consecuencia incapaz de inducir ondas de expansión susceptibles a su vez de incrementar el ingreso nacional. Lógicamente - este ritmo está identificado y además inducido por la pérdida de importancia de los planes de obras y de trabajos públicos, que a instancias de la política estabilizadora fueron resueltamente comprimidos.

Si bien el nivel de la inversión que demuestra el cuadro ya constituye una prueba de la falta de dinamismo de la economía argentina, su confrontación con las tasas vigentes hasta -- 1929, puede explicar satisfactoriamente la declinación experimentada y aún la imposibilidad de salir de la especialización rural y competir con manufactura en el mercado internacional. Si a -- ello se añade la incidencia que tienen en los porcentajes los -- elevados precios relativos de los bienes de inversión en el país, comprobamos que las tasas reales -3ª columna del cuadro- son verdaderamente insignificantes, no digamos para crecer, sino para mantener simplemente las condiciones en que se desenvuelve el -- sistema, pues en última instancia representan, grosso modo, la cuota de amortización del capital en giro, sin favorecer la formación de ningún excedente esencial para la operatividad y expansión de la organización económica.

Con esta conducta por el lado de la renovación y el mejoramiento del equipo productivo, la Argentina está perdiendo posiciones frente al resto del mundo a pasos agigantados. La relación con Brasil, por citar el ejemplo de un país con parecidos aunque no iguales problemas, lo demuestra. Mientras la inversión en la Argentina creció un 73% entre 1950 y 1965, en nuestro vecino lo hizo en un 200% en el mismo lapso (107). El abandono de la industria naval a su propia suerte determinó que en 1967 la Argentina perdiera el liderazgo marítimo en América Latina. Y el hecho de la insuficiente inversión en este rubro, a pesar de los problemas que suscita en el balance de pagos debido a una erogación anual de unos 300 mill. de dólares en fletes, determinó en poco tiempo la obsolescencia de la flota mercante con una edad promedio de 19 años por unidad, más antigua que la de Brasil, Chile, Colombia, México, Cuba, Paraguay y Perú (108).

La inversión en vivienda también ha experimentado, por lo menos hasta hace dos años, una sensible disminución como consecuencia de la referida nueva política oficial en materia de crédito. La violenta contracción del crédito hipotecario que -- llegó a representar solo a cargo del Banco oficial, entre el 30 y el 50% de la inversión total, al quedar reducido a menos del 1% (109), significó un fuerte golpe y la paralización de numerosas empresas, además de la agudización de la crisis habitacional que desde fines de la década del cuarenta se ha venido manifestando con distinta intensidad.

(107) Naciones Unidas, Estudio sobre América Latina, 1965.

(108) El Economista 10-5-68 y Clarín 12-5-68.

(109) Cf. OECEI, Argentina Económica... pág. 226.

La circunstancia de no haber advertido que las deficiencias en el ritmo de inversión respondían a la paralización deliberada del sistema y a la evasión del ahorro nacional para escapar a los efectos de inflación (110), ha inducido a partir de 1958 a traer el capital extranjero, cuyo concurso se insistía, es indispensable para afrontar la tarea de recuperación. Los resultados que exhibe el siguiente cuadro demuestran la inoperancia de la operación, particularmente si se la analiza también al lado de las franquicias excepcionales reconocidas a los eventuales inversores extranjeros, que también constituyen un costo para la nación.

CUADRO NUM. 41

INVERSIONES EXTRANJERAS
entre 1958 y 1965.

<u>AÑO</u>	<u>M O N T O</u> <u>(en mill. de dólares)</u>
1958	9'6
1959	204'9
1960	44'4
1961	119'7
1962	85'1
1963	19'0
1964	11'5
1965	6'5
<u>TOTAL</u>	<u>501'0</u>
=====	=====

Fuente: Argentina Económica y Financiera.- O.E.C.E.I. pág. 305.

(110) Sin descontar el atesoramiento de divisas para especular con las sucesivas devaluaciones y la adquisición de activos no productivos.

Del cuadro se desprende que en ocho años el total de inversiones aprobadas totalizan 501 millones de dólares, concentrándose el 50% de esa suma en la industria química y petroquímica (31'8%) y en automotores (21'1%). Frente a la importancia de las exportaciones anuales y a las pérdidas que suscita el deterioro del intercambio es evidente la exigüidad del aludido monto, que por otra parte siempre aparece "inflado" no solo para prevenir posibles limitaciones en las remesas de dividendos, -- como ocurrió bajo el imperio de la 14.222, sino para favorecer el fondo de amortización o las incidencias impositivas de una ulterior transferencia. Si se tiene en cuenta que muchas de las inversiones, como las petroleras, gozaron de franquicias impositivas, aduaneras, etc. y están dotadas de alta rentabilidad, -- particularmente por la autorización para operar en zonas previamente cateadas por el organismo petrolero estatal, es evidente la minúscula importancia de aquéllas, y su escasa contribución al mejoramiento del sistema económico, ello al margen del futuro peso de los dividendos en los balances de pagos, que suelen ser desproporcionados con relación a las inversiones originales, más alimentadas por la reinversión de dividendos y el goce franquicias que por el aporte efectivo de las empresas favorecidas. El siguiente ^{cuadro}/ilustra al respecto.

CUADRO NUM. 42

INVERSIONES DE LOS EE.UU. EN AMERICA LATINA (en mill. de dólares)

PERIODO	INVERSIONES	UTIL.REIN- VERTIDAS.	UTIL.REMIT. A EE.UU.	TOTAL
1950-60	3.172	2.026	7.568	9.594

Fuente.- Misito, José "Reflexiones sobre la Inversión Externa"
El Economista - Junio 14, 1968.

f) Comercio Exterior

Con los resultados que ha ido experimentado la producción en general y los productos de exportación en particular, es dable suponer el curso que han asumido las exportaciones a lo largo de la etapa. El cuadro que se acompaña a continuación constituye la prueba de su estancamiento y un testimonio de las repetidas fluctuaciones que registra su monto anual, hecho compatible con el mismo ritmo seguido por la producción total del país. Es importante mostrar el paralelismo, porque implica demostrar que las posibilidades de exportar dependen de las tasas de crecimiento internas y no solamente de la renta extranjera. Por otra parte el hecho de que las ventas al exterior se vean incrementadas cuando crece la disponibilidad de bienes exportables, comprueba las posibilidades que aún ofrece el mercado internacional y que si ellas no son aprovechadas inteligentemente no es porque éste "ya no sirva como un agente directivo en el proceso sino simplemente porque los errores de la política económica indiscriminatoria impiden tener algo para ofrecer, cosa que es muy diferente. Si esto no fuera así sería difícil explicarse porque países como Canadá o Australia han incrementado entre 1928 y 1964 su participación en los intercambios mundiales en un 84'2 y 53'1% respectivamente, mientras que la Argentina declinaba en un 55'4% en el mismo periodo.(111).

(111) Techint, núm. 154.

CUADRO NUM. 43

BALANCE DE COMERCIO 1955-1969
(en millones de dólares corrientes)

<u>AÑO</u>	<u>IMPORTACION</u>	<u>EXPORTACION</u>	<u>SALDO</u>
1955	1.172 '6	928 '6	- 244 '0
1956	1.127 '6	943 '7	- 183 '8
1957	1.310 '4	974 '8	- 335 '6
1958	1.232 '6	993 '9	- 238 '7
1959	993 '0	1.008 '9	15 '9
1960	1.249 '3	1.079 '2	- 170 '1
1961	1.460 '4	964 '1	- 496 '3
1962	1.356 '5	1.216 '0	- 140 '5
1963	980 '7	1.365 '1	384 '4
1964	1.077 '4	1.410 '5	333 '1
1965	1.198 '6	1.493 '4	294 '8
1966	1.124 '3	1.593 '2	468 '9
1967	1.095 '5	1.464 '5	369 '0
1968	1.169 '2	1.367 '9	198 '7
1969	1.540 '0	1.610 '0	70 '0

Fuente: Banco Central de la República Argentina e Instituto Nacional de Estadística y Censos.

{ - } Saldo deudor
{ } Saldo acreedor.

Con excepción de los registros operados en 1966 y 1969 que giran alrededor de los 1.600 millones de dólares y unos - - 1500 millones en 1965 y 1967, puede observarse que el crecimiento de las exportaciones que se insinúa recién en 1962 es verdaderamente insuficiente, no solo para financiar la necesidad creciente de importaciones para promover el desarrollo económico, -

sino también para satisfacer los saldos negativos de importaciones corrientes, que excepto en 1959, se han experimentado constantemente en la balanza comercial desde 1955 hasta 1962, ello sin contar las partidas invisibles que sólo en fletes marítimos vienen representando de unos 250 á 300 millones de dólares anuales y los beneficios de las empresas extranjeras, in crescendo desde 1958 con las concesiones petroleras, y en paulatino aumento con motivo de la extranjerización reciente de otros activos, entre ellos más de una decena de bancos comerciales y cuatro -- grandes compañías tabacaleras de primer orden en el ramo.

Pero el cuadro es más ilustrativo para demostrar la pérdida de oportunidades y el derroche de recursos disponibles si se hacen algunas confrontaciones con el período anterior, porque con respecto a éste, que no fué la etapa más feliz de la -- historia económica argentina, también nos encontramos frente a un genuíno retroceso. Por ejemplo, desde 1955 hasta 1961 inclusive, nunca se superó el nivel de exportaciones de 1951 y 1953 que giró en más de 1.100 millones de dólares. Recién en 1962 se supera esa magra cifra que es inferior a la registrada entre -- 1945-48 (promedio), es decir unos tres lustros antes y cuando la población giraba en los 16 millones de habitantes frente a los 21'5 mill. de 1962. Si recordamos los 2.000 millones exportados poco antes de la crisis mundial con unos 10 mill. de habitantes las explicaciones huelgan.

Que el sector externo frena las posibilidades de expansión lo demuestra el hecho de que cuando se intenta un despegue enseguida las importaciones amenazan con invertir los términos de la balanza de comercio. Tal lo ocurrido en 1961 y 1969.

Las tasas globales de crecimiento registradas en esos años se traducen en fuertes importaciones que a corto plazo precipitan una devaluación o el mantenimiento momentáneo de tipos de cambio poco realistas que enseguida desalienta las exportaciones. El cuadro nº 36 muestra el crecimiento experimentado en 1961, - en el último año citado la tasa global de expansión ascendió al 6'9%. Evidentemente es un círculo vicioso que no se rompe, precisamente, porque la política fiscal (impuestos) desalienta permanentemente la actividad agropecuaria, luego la falta de infraestructura (camino y lugares de almacenaje de cereales) debido a la contención del gasto público expone a pérdidas y daños las cosechas (112) y por fin porque los prejuicios cuantitativistas rodean de inseguridad la financiación de la actividad rural a través del crédito, y esto induce a los agricultores y ganaderos a limitar su producción, unas veces para no afrontar mayores riesgos, y otras porque a ello se une la baja rentabilidad del sector, que a su vez, impide nuevas inversiones aptas para cultivos intensivos merced al aprovechamiento de los nuevos recursos tecnológicos.

Vale decir que la contracción de las exportaciones no depende sino de una insuficiente política económica interior, - que más preocupada por estabilizar el valor dinero, olvida que el verdadero dilema es la insuficiencia de la producción, cuyo crecimiento será en definitiva la garantía de la estabilidad monetaria y el sostén del desarrollo económico genuino, es decir sin las pausas que impone obligadamente la balanza de pagos porque el país no dispone de los medios internacionales de pago

(112) Sobre las deficiencias en materia de lugares apropiados para almacenamiento, Lascano, Marcelo Ramón "El Impuesto a las Tierras Aptas" en la Revista de Legislación Argentina nº 34, Julio de 1969.

susceptibles de financiar su propia expansión. En tal sentido la selección rigurosa del tipo de impuestos más un plan de -- obras públicas conectadas con el quehacer rural y una política de crédito selectiva orientada a facilitar las inversiones rurales, puede suscitar una expansión vertiginosa en el sector, capaz de dotar a la nación de las divisas para financiar, el - crecimiento sostenido de los demás sectores y la diversifica-- ción de la estructura productiva que es una meta impostergable. Después de la primera guerra mundial y de la crisis de los años treinta, lo mismo que durante la segunda contienda, fué el sector rural quien proporcionó las divisas que restablecieron o - mantuvieron la estabilidad, cuya ruptura en 1945/^{no} responde sino a la declinación efectiva de la producción y al empleo antieconómico de aquellas que postergaron la transformación.

Es evidente que si la Argentina volviera a un nivel - de intercambio (importaciones más exportaciones) que en 1928 re-- presentó 5.582 millones de dólares de 1964 frente a 2.487 mill. en este último año (113), su ritmo de actividad económica estaría asegurando el mismo marco dinámico que sirvió entonces para gozar de todas las ventajas que suscita la estabilidad moneta-- ria y cambiaria. El haber pasado la exportación argentina del 2'7% sobre el total mundial en 1929 al 0'9 y al 0'8% respectiva-- mente en 1960 y 1964, explica claramente su debilidad interior, más manifiesta aún si se recuerda que exportadores tradiciona-- les de los mismos productos se han expandido sin cesar como lo atestiguan las cifras referidas sobre Canadá y Australia. Asimis mo al haber descendido las importaciones en los mismos períodos

del 2'2% al 0'9 y por fin al 0'6 frente a un mundo que mantiene crecientes todos los canales de comercio, no denota autosuficiencia sino un verdadero estancamiento derivado de la incapacidad para generar medios internacionales de pago. Si estas expresiones son significativas, recordar el nivel de intercambio per cápita lo es más, si se puede con ello identificar el comercio con el bienestar de un pueblo. Aquel de 389 dólares por habitante en 1929 descendió a solo 113 dólares también de 1964 en este mismo año (114).

Si bien la composición de las exportaciones (ahora - alrededor de un 90% de productos del agro y el resto de origen industrial) dan una pauta de la estructura económica antes que abundar sobre ello es más importante y necesario agregar algún comentario respecto de las distorsiones que dominan al mercado de exportación dentro y fuera del país, para comprobar que los desaciertos internos se ven agravados por sucesos de gran resonancia en el mundo rural y que conspiran también contra la expansión de la producción, la modernización de los establecimientos y las disponibilidades de divisas, importante recurso éste para modificar la estructura productiva o para financiar las importaciones que pueden incrementar la oferta global y así -- afirmar la estabilidad infructuosamente buscada.

Nos referimos a la ausencia de una política de precios con respecto a los mercados exteriores y a la tolerancia de irregularidades en desmedro de los productores del mercado de cambios del propio Fisco, cuyo origen en parte se encuentra en las -- tradicionales ataduras con el mercado de Smithfield cuyo siste-

(114) Techint, N° 154 y Tagle, Manuel "Tres Capítulos Significativos de Nuestra Historia Política" La Prensa 26 y 27 de diciembre de 1967.

ma de comercialización a/ consignación hasta hace un año corrompe los precios e impide a los exportadores a otros destinos aprovechar los mejores precios - allí vigentes. Para comprender bien ello transcribiremos a continuación un cuadro que comprende los precios obtenidos en la exportación de carne de mejor calidad, el "Chilled", los cuales los confrontaremos luego con los vigentes en ese mercado y con los pactos con otro país, España, siempre con relación al mismo producto.

CUADRO NUM. 44

CARNE VACUNA ENFRIADA (chilled) AL REINO UNIDO .-
(período 1958-67)

AÑO	TONELADAS	MILLONES DE DOLARES	PROMEDIO U\$S POR TON.
1958	236.136	95'7	405'27
1959	201.187	90'8	451'32
1960	178.696	79'6	444'44
1961	141.756	57'3	404'21
1962	170.970	68'5	400'65
1963	196.868	79'8	405'34
1964	123.979	70'9	571'87
1965	98.418	57'4	583'22
1966	112.371	57'3	509'92
1967	84.753	41'0	483'75

Fuente: 1958-66.- Reseñas de la Junta Nacional de Carnes.

1967.- Boletín Estadístico de Comercio Exterior de la Junta Nacional de Carnes.

De la cuarta columna que registra los precios anuales surge que con excepción de 1964 y 1965 los mismos han asumido - proporciones al extremo bajas que han gravitado en las reiteradas liquidaciones de Stocks que han mantenido virtualmente en su

mismo lugar a las existencias ganaderas en los últimos veinte años. Si por ejemplo confrontamos los precios obtenidos entre 1959 y 1963 comprobamos que no han pasado más allá de los 451 dólares por Tn., entretanto en los mismos años en Smithfield los precios mayoristas han seguido el siguiente orden: 756 Dol. en 1959; 738 en 1960; 636 en 1961 y 713 (promedio tres primeros meses) en el 1962 (115). Ultimamente (enero y marzo de 1968) el mismo tipo de carne se ha cotizado a 830 y 740 dólares respectivamente (116). Vale decir que la Argentina percibe en ese mercado solo el 60% del precio real con todos los efectos que supone la operación en el orden interior. Y decimos en ese mercado por que por ejemplo el mismo producto se le vende a España a 650 ó 690 dólares la tonelada, no pudiendo nuestros negociadores intentar subirlos porque el argumento de Smithfield es muy fuerte en manos de los demás compradores. Esta característica de este mercado ha hecho que en 1958 se haya experimentado una sensible - disminución en los embarques australianos y neozelandeses para aprovechar las ventajas del mercado estadounidense (117). Si se tiene en cuenta que desde 1934 hasta el momento la exportación mundial de carnes creció aproximadamente el 80%, es dable opinar que la adhesión al mercado tradicional no responde sino a la gravitación de fuertes intereses que difícilmente estén identificados con las conveniencias del país. Los debates en el Senado de la Nación en 1935, 1949, 1958 y 1965 lo han confirmado categóricamente, y la confesión de un ex ministro de Agricultura y Ganadería, el Dr. Alberto Mercier en 1956, cuando reconoció

(115) Junta Nacional de Carnes - Año I, N° 1, Julio de 1.962, pág. 79.

(116) Clarín 28-1 y 10-3 1968.

(117) Cf. Martínez de Hoz, J.A. op. cit. pág. 80

que las ventas a 300 dólares la Tn. le dejan un quebranto de 342 a 459 pesos nacionales de entonces por animal, lo subraya (118).

Ciertas maniobras de monopolio con relación a la exportación de miel, están suscitando últimamente parecidos efectos, que al conspirar contra el ingreso de los productores, desanima la producción, reduce la capacidad contributiva de estos - y el ingreso de divisas que no retorna al país acentuando la - vulnerabilidad externa de la economía.

g) Deuda Externa (Evolución y Servicios).

Si bien la deuda externa está directamente relacionada con la estructura de la economía y con la capacidad de ésta para generar medios internacionales de pago, no es menos cierto que la presencia de irregularidades como las brevemente comentadas también ejerce una profunda influencia sobre la menor o mayor magnitud de aquélla. Si se confronta el volumen creciente que ha ido asumiendo la deuda externa según el cuadro siguiente, y luego, por ejemplo, se multiplican los precios internacionales de la carne vendida en el mercado del Reino Unido por la cantidad total restando a este resultado el ingreso obtenido en el mismo, es dable advertir que el incremento en el endeudamiento era evitable con el solo hecho de organizar una política comercial defensiva para lo cual desde hace más de treinta años existen organismos especializados.

(118) La Prensa, 8 de Junio de 1956

CUADRO NUM. 45

EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA 1955-1967
(en millones de dólares) +

<u>A Ñ O</u>	<u>MONTO</u>
1955	575
1956	686
1958	1.613
1959	1.942
1962	2.649
1963	2.717
1964	3.620'5 (I)
1965	3.212'5 (II)
1966	3.276'0 (III)
1967	3.241'2

+ Hasta 1963 incluye deuda privada con el aval del Banco Central.

Fuente: Construido en base a datos de la OECEI, Banco Central de la República Argentina y Business Conditions in Argentina.

(I) y (II) Añadidos resultados encuestas sobre deuda privada.

(III) Discurso Ministro Krieger Vasena, 16-5-68.

Lo primero que se desprende de la evolución de la deuda externa es su magnitud creciente, cada vez más peligrosa si se tiene en cuenta el retroceso que ha ido experimentando el - FBI y los vaivenes con tendencia al estancamiento que han registrado las exportaciones. Comparando la magnitud de la misma con las exportaciones ya reseñadas y con las tenencias de divisas internacionales que se transcriben en el próximo párrafo, puede concluirse que constituye una verdadera hipoteca sobre el futuro económico del país, nunca registrada antes, pues entre 1900

y 1945, el monto de la deuda no representó un importe superior al de las reservas o a un año de exportaciones (119). En esta etapa, particularmente desde 1958, en todos los períodos el total adeudado excedió al importe de estas últimas llegando frecuentemente a superarlo en el 200% o más. Si el endeudamiento - se mide con las reservas las desproporciones también son peligrosas, aunque con tendencia a disminuir a partir de 1967, porque entre 1962 y 1966 aquellas giraron en alrededor del 10% y - aún menos del importe anual de la deuda.

Pero si el incremento constante de la deuda externa - es una amenaza sino está acompañado de satisfactorias tasas de crecimiento y de expansión de las exportaciones, la incidencia anual de los servicios respectivos pueden constituir un obstáculo mayor para el desenvolvimiento del sistema, cuando su presión excede las posibilidades de pago del deudor y lo va encerrando en el círculo de las renovaciones y renegociaciones, que en última instancia no significan nuevas disponibilidades sino la acumulación simple de intereses que pueden llegar al estrangulamiento externo y si se quiere a la insolvencia internacional de aquél (120).

(119) Cf. García Martínez, C. op. cit. pág. 343.

(120) Cf. Banco Interamericano de Desarrollo, quién denunció que el 75% de los fondos prestados en A. Latina se destina a amortizar antiguas deudas, hecho que incide "en su estampa ante el banquero (y agrava las) condiciones impuestas al siguiente préstamo". Ello cuando no se obliga a comprar sino "en los países que aportan fondos a la entidad" como reconoció Felipe Herrera. El Economista - 5-4-68, pág. 12 y The Economist. Edic. p.A. Latina, - - 12-1-968, pág. 28 y 26-1-1968, pág. 21.

CUADRO NUM. 45

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA
(en mill. de dólares)

<u>A Ñ O</u>	<u>MONTO</u>
1962	277'7
1963	424'5
1964	481'3
1965	533'3 (I)
1966	960'0 (II)
1967	536'0 (III)
1968	933'4 (IV)

(I) Hasta 1965 no comprende deuda privada - OECEI

(II) Discurso Krieger Vasena 16-5-68. Comprende deuda sector privada.

(III) y (IV) Banco Central y Business Conditions in Argentina.

Los servicios de la deuda exterior argentina son representativos de la debilidad financiera del país y de la cantidad de recursos internos que no se pueden disponer en provecho del desarrollo económico o de la estabilización monetaria y cambiaria. Con el curso creciente de la deuda se han multiplicado las cuotas de intereses y amortización hasta límites que virtualmente están indicando que el país trabaja para el exterior. En 1962 las tranferencias en tal concepto (solo deuda pública) representaron más del 20% de las exportaciones; al año siguiente el porcentaje creció y en 1964 ya significaba más del 30%. En 1965, siempre contemplando la deuda oficial y no la privada, la proporción se acerca al 40% para llegar al 60% en 1966 cuando ya se incluye la deuda privada y una cifra un poco infe-

rior al 70% en 1968, luego de una leve disminución en 1967 cuando los servicios de la deuda total representaron alrededor del 35% del importe de las exportaciones del mismo período.

Si se tiene en cuenta la relativa importancia que asumen los movimientos de capitales a largo plazo para neutralizar los eventuales defectos que registra el balance de pagos, es evidente que aquellas cuantiosas magnitudes en definitiva se satisfacen con mercaderías que podrían incrementar la oferta interna desacelerando algunos precios relativos, o en su defecto, proporcionar las divisas necesarias para importar lo que no se produce internamente, e inclusive, para adquirir el equipo para montar las industrias de base y la marina mercante, como actualmente hace Brasil de modo que la expansión industrial y general de la nación no siga atada a la suerte que le deparen las cuentas internacionales. Por lo demás, si se considera el estancamiento que padece el país virtualmente desde 1948, es oportuno juzgar que todo el proceso de endeudamiento ha carecido de racionalidad económica, pues en términos generales ni las ventajas ni la rentabilidad de los empréstitos demuestran lo contrario como se desprende de las tendencias experimentadas en el producto interno y en las exportaciones, cuya evolución favorable debiera por lo menos servir para devolver el principal y los intereses, extremos ambos no concretados en nuestra experiencia.

No es ajeno a todo ello las condiciones que rodean a los empréstitos, cuyas características mismas conspiran contra el aprovechamiento integral de sus eventuales ventajas, acentuando en consecuencia las deformaciones que afectan al país deudor, a la vez que multiplicando sus problemas. Por ejemplo, ello se comprobó con motivo del empréstito otorgado por el Bando Mundial.

a la empresa Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires, donde el organismo internacional exigía que de los 32 millones de dólares concedidos, solo 10 millones sean empleados en el país -- receptor, la Argentina, y los 22 millones restantes en el extranjero (121). Al margen de que las ventajas para los aportantes -- del Banco estén consagradas en su Carta Constitutiva, es evidente que operaciones así concebidas no contribuyen a la expansión de las naciones beneficiarias, pues se traducen en el desaprovechamiento de la capacidad ociosa de la industria nacional relacionada con el ramo, incentivando la desocupación e impidiendo bajas de precios relativos debido a la menor incidencia de los costos fijos a medida que se incrementa la producción. Vale decir que estos empréstitos atados no solo amenazan la posición -- externa aumentando el endeudamiento a veces innecesariamente, -- porque el propio país puede proporcionarse los bienes importados, sino que tienen el defecto de movilizar la industria extranjera en desmedro de la nacional, ya angustiada por la interminable estrategia estabilizadora. Además en cuanto ciertas exportaciones son intensivas en trabajo, el exportador extranjero así economiza su capital para dar salida al excedente de trabajo (122), también en perjuicio del nivel interno de empleo.

En la medida que operaciones como la comentada incurren en el error de endeudar al país en divisas para gastos que se podrían efectuar internamente sin mayores incidencias cambiarias, se está evidentemente frente a un contrasentido, pero cuando la deuda tiene por objeto financiar la construcción de viviendas que siempre se ha confiado a los factores internos, pues es

(121) El Economista, 25 de agosto de 1967.

(122) Cf. Haberler, G. "Un Exámen de la Teoría del Comercio Internacional". pág. 35.

una clásica industria interior, ya la cuestión llega a extremos donde puede confundirse el error con otra cosa. En el año 1961 la Argentina solicitó al Banco Interamericano de Desarrollo un empréstito de 30 millones de dólares para ese fin, habiendo — utilizado después de seis años de su concesión solo 8 millones (123), extremo que demuestra como se administra el sector externo y que sugiere que estas prácticas no pueden corregirse me— diante instrumentos fiscales o monetarios porque hay que calar mucho más profundo.

Pero si bien todo ello aumenta la vulnerabilidad externa argentina, las condiciones jurídicas de los empréstitos en lo que concierne a plazos, períodos de gracia y tipos de interés, constituyen una fuente agravante, al margen de lo comentado en cuanto al destino de los fondos y a sus incidencias di— rectas e indirectas en el orden interno. En efecto, según se — desprende de la Memoria Anual del Banco Mundial y de la AIF (1966-67, págs. 36-37), de una muestra relativa a 48 naciones la Argentina ocupa después de Brasil, el segundo lugar en materia de servicios de la deuda exterior calculados como porcenta— je de las exportaciones, pero además ponderando las tasas de — interés, éstas resultan de las más elevadas al lado de plazos muy breves de vencimiento y períodos de gracia que regularmente giran en un año. Esta desconfianza de los acreedores es incompatible con la puntualidad argentina en los pagos y con su tradi— cional conducta financiera, más identificada con los compromi— sos internacionales que con la protección de los intereses na— cionales, como lo demuestran las repatriaciones de deuda en plena crisis y hasta la peligrosa declinación de las reservas en

(123) Clarín, 30 de enero de 1968

oro cuando el mundo estaba más preocupado por salvarse de la - catástrofe que de conservar una buena imagen. Los dos empréstitos colocados recientemente en Alemania por 25 mill. de dólares cada uno a diez y doce años y al 7%, parecían una rectificación contra el endeudamiento a corto plazo, pero el contratado en el mercado de eurodólares y en los EE.UU., ambos por los mismos importes ya referidos, al 7, 1/4 y al 8% respectivamente y por cinco años (124), parecen demostrar un retorno a prácticas financieras poco aconsejables, ello al margen de la conveniencia y oportunidad de estas operaciones.

h) Moneda y Cambios

CUADRO NUM. 47
EVOLUCION DEL CIRCULANTE 1955-69
(en mill. de pesos)

1955	37.475
1956	42.810
1957	50.449
1958	71.352
1959	99.710
1960	127.617
1961	139.540
1962	152.882
1963	196.579
1964	272.508
1965	347.717
1966	458.566
1967	622.211
1968	713.283
1969	775.765

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

(124) Las condiciones de estas operaciones aparecen en "The Situation in Argentina" Bank of Boston, November, 1968.

El cuadro que antecede muestra la evolución que ha experimentado el circulante desde 1955 hasta 1969 inclusive. En términos globales el aumento desde 1955 representa un 2.000% ó unas veinte veces. Evidentemente la cifra es significativa si se compara con el 100% registrado entre 1940-1944 y el 1.200% entre 1945 y 1955. La progresión es explicable si se recuerda que la inflación cuando no se puede controlar opera como una - espiral susceptible de alcanzar alturas tan gigantescas como - la que evoca la famosa inflación alemana experimentada después de la primera guerra mundial. Aunque ciertas operaciones carecen muchas veces de significado, de todos modos en procura de hallar relaciones de causalidad entre precios y dinero pueden intentarse, aunque más no sea para desvirtuar proposiciones que solo descansan en el rigorismo de fórmulas aisladas, que - por su divorcio de otros elementos de juicio conducen a resultados contradictorios. Por ejemplo, entre 1940 y 1944, según se verá más adelante en un cuadro, el circulante creció el 100% y sin embargo los precios lo hicieron en un 12%, es decir se retrasaron; en 1945-1955 aquel creció el 1.200% y los segundos lo hicieron en menos del 700% volviendo a retrasarse, y cuando se aplican las restricciones monetarias a partir de 1956 se invierten las tendencias de ambos componentes, es decir los precios - llevan la delantera creciendo el 3.000% y el circulante solo el 2.000%. Tal vez este episodio constituye la primera derrota de la política estabilizadora ejecutada en nuestro período en examen.

Que la contracción monetaria, a pesar de lo que signifiquen los guarismos del cuadro nº 47, operó fuertemente, lo demuestra la relación anual entre circulante y PBI y la respuesta

que encontró la estrategia frente al crecimiento de la velocidad de rotación del dinero. Pero además ello puede comprobarse fácilmente en el siguiente cuadro, donde asimismo se advierte fué total pues que la punción/que comprende los depósitos a la vista, descartando cualquier observación que intente desvirtuar las afirmaciones anteriores con el pretexto de un defecto en el cálculo global de la masa monetaria.

CUADRO NUM. 48

VARIACIONES EN GRANDES CUENTAS MONETARIAS.-
(valor constante a precios de Junio de 1968)

Fin de:	1964	1965	1966	1967
CIRCULANTE	605	556	567	603
MASA MONETARIA	878	798	830	845
PRESTAMOS BANCOS COMER. AL SECTOR PRIVADO	749	689	722	743
DEPOSITOS DE PARTICULARES	767	694	695	723

Fuente: Techint, 165, 33

Si bien la muestra es parcial, pues comprende cuatro años, algunas referencias que se formularán más adelante demostrarán que la tendencia que describe el cuadro fué permanente. Si se observan las magnitudes calculadas según valores constantes, es dable comprobar que en 1964 el circulante, la masa monetaria, los préstamos al sector privado y los depósitos de los particulares son superiores a los del año 1967, con el agregado de que durante los años intermedios esos indicadores experimentaron volúmenes muy inferiores a los que exhibe el llamémosle - año base de 1964, con sus consiguientes efectos sobre la organización económica, entre los cuales las altas tasas de interés y

la especulación con el dinero como si fuera una mercancía, se agregaron a los demás defectos que paralelamente suscitó la política ensayada.

Pero los efectos que sobre el comercio y la producción determinan las medidas restrictivas de tipo monetario no se limitan a reducir la demanda global, que sabemos que en nuestro caso se reduce sola por la inercia del sistema, sino que es necesario confrontarlas dentro del marco económico donde aquellas tienen lugar para comprobar si es acertada su puesta en práctica. En nuestro modelo parece que las bruscas contracciones de los medios de pago fueron exageradas y contraproducentes, por cuanto al no contemplar las exigencias mínimas de las transacciones corrientes de los agentes económicos, indujeron más aún la caída de la producción, sin poder contener un pequeño margen de actividad sin el cual el sistema se derrumba. El instinto de conservación que no todos los empresarios manifestaron, no pudo acortar las distancias entre la producción y la demanda, ésta siempre inducida por un sector servicios que sirvió de refugio universal y de última instancia, también alentó la especulación con el dinero y la formación de un sistema financiero extrabancario cuyos costos de operación fué tan considerable como se desprende de tasas de interés que no solo comprendían el cálculo de la depreciación eventual del valor del dinero prestado, sino también un elevado margen de rendimiento, ello sin contar con una multiplicación de medios de pagos diferidos (letras de cambio y pagarés) que igualaron el circulante anual.

Aunque volveremos sobre esto, digamos que los tropiezos de financiación y el incremento de los costos por la incidencia de los tipos de interés, se vieron agravados por otras

medidas también monetarias del propio gobierno, cuyas consecuencias debieron haberse contemplado para evitar el impacto que la punción monetaria (real) suscita. Nos referimos a las reiteradas devaluaciones del tipo de cambio, que tanto para quienes operan con insumos importados, como para quienes están endeudados con otras plazas comerciales, representa a la vez que un encarecimiento de los bienes o de los servicios de la deuda, un fuerte impacto sobre la liquidez corriente, desde que el mayor valor de las divisas extranjeras en términos de la nacional afecta la posición normal de caja acentuando las debilidades financieras que la propia inflación trae consigo. Si se recuerda el cuadro nº 35 (pág. 296) que contempla la evolución del tipo de cambio puede comprenderse el impacto que sobre los costos y sobre la liquidez pueden haber suscitado los bruscos saltos que exhibe la cotización del dolar. Impacto mucho más agudo si se observa que no va acompañado de una ligera expansión en la oferta monetaria, aunque no sea más que para mantener niveles iguales de liquidez, que no se incrementan con las nuevas ventas de divisas de los exportadores, porque regularmente el aumento sobreviniente del circulante se neutraliza elevando las tasas de reserva o efectivos mínimos de los bancos cerrando todas las puertas, menos la de los operadores extrabancarios, cuyo control es reciente y susceptible de filtraciones

CUADRO NUM. 49

RESERVAS EN ORO Y DIVISAS - 1959-69
(en mill.dólares)

<u>AÑO</u>	<u>MONTO</u>
1959 (.)	396'5
1960	747'3
1961	558'0
1962	222'5
1963	275'3
1964	272'0
1965	301'3
1966	296'6
1967	776'4
1968	833'7
1969	580'0

Fuente: (.) 1959: Comprende Oro y Divisas libres y no convertibles. Bank of Boston - the Situation in Argentina - January 1969.

1960-68: Bank of Boston - Misma Publicación, 29-8-69.

1969: La Nación - Edición Internacional, 12-1-70.

La perspectiva que ofrece la posición en divisas a lo largo de la etapa es compatible con la imagen que estamos describiendo de la economía argentina. La declinación del producto interno y de las exportaciones por una parte, más un elevado - ritmo de importaciones frente a los recursos ordinarios externos y una tendencia creciente al endeudamiento, por la otra, impiden reconstruir las reservas a niveles aceptable en función de las exigencias propias del sistema. Una manera de medir la importancia de las reservas es confrontándolas con las necesidades corrientes de importación. Si observamos este método comprobamos

que con excepción de 1960, 1967 y 1968 las tendencias de medios internacionales de pago representan por regla general unos tres meses de importaciones, que se vuelven muy inferiores y peligrosas si los medimos desglosando la deuda y las divisas no convertibles, que en los últimos cinco años alcanzan a un promedio - de 40 millones de dólares anuales. Pero como el resorte que torna más vulnerable la capacidad externa de la economía argentina lo constituyen los servicios financieros de la deuda exterior, podemos afirmar que la relación entre divisas y servicios es - también alarmante, pues desde 1962 en adelante, éstos últimos exceden todos los años las reservas, habiendo representado las remesas menos del doble de aquellas en 1963, 1964 y 1965 y mas del triple en 1966.

Por cierto las deficiencias que rodean a la comercialización externa de la producción, en cuanto se traducen en la deflación de valores, y en ocasiones en incrementos superficiales en los precios de adquisición (sobre todo cuando no hay libertad cambiaria), gravitan en las posibilidades de acumulación de oro y divisas, lo mismo que la desenfrenada política de endeudamiento externo y la promoción de empresas extranjeras (bancarias e industriales), que por su aplicación especial al mercado interior no generan ni economizan divisas, es decir no exportan y no sustituyen importaciones, defecto este último por lo - demás difícil de corregir por medios monetarios globales, pues para ello es menester una actitud deliberada de la política económica general, no siempre compatible con los lineamientos que suelen definir a las políticas estabilizadoras.

i) Sistema Tributario

Como consecuencia del descenso del ritmo de actividad económica general, se repite en esta etapa la experiencia anterior, vale decir el agudizamiento de la presión financiera (impositiva y previsional) sobre los agentes económicos, la que se vuelve más severa a medida que la doctrina del equilibrio presupuestario gana terreno. Como lógica reacción del sistema, la --contracción que experimenta regularmente se traduce en una menor capacidad contributiva nacional proporcionando insuficientes recursos a pesar de los ajustes que anualmente experimenta la política impositiva, siempre con el propósito de recortar el déficit financiero que como ya comprobamos se juzga "la causa primaria de la inflación dominante".

Evocando otros tiempos, se insiste presionar el bolsillo del contribuyente cuando la real capacidad de pago de éste experimenta verdaderos contratiempos. De aquí a la generalización de las prácticas fraudulentas y elusivas no hay más que un paso. El impuesto de Emergencia como sobretasa en el impuesto a la renta introducido como gravamen por "una sola vez" en 1956 se perpetúa hasta el presente, acompañado del descubrimiento de nuevas manifestaciones de capacidad contributiva (el automóvil, la propiedad inmobiliaria, las transacciones sobre valores mobiliarios, etc.) y de tributos "correctores" que aparecen de cuando en cuando con el objeto de bautizar o legitimar fraudes anteriores, el Blanqueo de Capitales, o de ajustar los valores activos deteriorados por la inflación, la Revaluación de Activos, -operaciones ambas derivadas de situaciones de hecho forjadas por la propia conducción económica, pero que sin embargo implican una detracción extra de dinero, al margen del reconocimiento, por -

ejemplo, de la vigencia de prácticas incompatibles con la moral fiscal media exigible.

Esta fórmula de más impuestos con menor actividad económica no solo conspira contra los costos nacionales de producción, sino contra las propias recaudaciones y la expansión de algunos mercados exteriores susceptibles de proporcionar las divisas que evitan el endeudamiento. Según las series estadísticas de la Secretaria de Hacienda - dic. de 1966 pág. 15 - deflacionando las recaudaciones de rentas generales se comprueba que, por ejemplo, en 1965 éstas eran inferiores a las registradas en 1961, vale decir casi un lustro antes. Una muestra de cómo el sistema impositivo lesiona los intereses del sistema económico y hasta lo frena, la aporta la denuncia formulada ante el ministro de Agricultura por la Cámara Argentina de Productores Avícolas. Dice esta institución que el derecho del 8% con que está gravada la exportación de huevo en cáscara, ha ido determinando la declinación paulatina de las ventas al exterior hasta detenerse estas por completo en 1967 (125). Aquí la obsesión equilibradora se muestra patente y evidencia no comprender que la paralización de ese importante rubro en definitiva impide recaudar los derechos de exportación referidos, pero también los impuestos que gravan la misma actividad internamente, con lo cual el perjuicio fiscal es doble, ello sin perjuicio de sus incidencias sobre la renta nacional, el nivel de empleo y las recaudaciones nacionales, provinciales y municipales. Otro ejemplo de la política impositiva irracional y paralizante, puede comprobarse contemplando los gastos de venta que devenga una tropa de 26 de novillos - de unos 450 Kg. cada uno en los mercados de Hacienda de Liniers y de Chicago (USA). En nuestro país el gasto total asciende al

(125) La Razón 2 de Agosto de 1968

16'40% del precio y en el mercado americano al 1'75. Haciendo un desglose de conceptos observamos que de ese porcentaje las contribuciones fiscales y parafiscales suman el 11'65% y el - - 0'01% respectivamente en la Argentina y en los EE.UU (126), circunstancia que exime de todo comentario y que prueba el desconocimiento de elementales normas de política económica comercial, e impositiva que la política monetaria no puede corregir como - tampoco la política fiscal sobre todo cuando está divorciada -- del conjunto por obsesiones como las del equilibrio a ultranza.

Pero con estos episodios no terminan los contrasentidos mencionados en materia de contribuciones, pues a ellos se agregan los convenios para evitar la doble imposición internacional en favor de infensores extranjeros, cuya incidencia en desmedro de la renta pública argentina y de los contribuyentes locales es evidente, pues se traduce en la dispensa para aquellos y en una agudización de las cargas para éstos, en la medida en que declina la participación de los primeros en la formación de las recaudaciones. Esto en otros términos lo ha reconocido el ex Canciller argentino, Costa Méndez, en oportunidad de suscribir un convenio de ese tipo con la República Federal Alemana cuando sostuvo "...que aunque este acuerdo significa un sacrificio para la Argentina en el orden fiscal, nuestro gobierno se consideraba muy feliz porque al hacerlo, aparte de constituir una nueva muestra de consideración y amistad hacia (aquella nación) favorecería la inversión de capitales alemanes en nuestro país..." (127). Vale decir que se reconocen franquicias cuya generalización es peligrosa, porque las gozan también empresas ex

(126) Caprile, Alberto J. "Comercialización de Hacienda en la Argentina y Estados Unidos" La Nación, 8 Agosto de 1965.

(127) El Economista, 16 de Julio de 1966.

tranjeras ya establecidas, sin que se susciten las nuevas inversiones reales que los tratados tienden a fomentar, desde que a éstas les atrae el rendimiento y las seguridades jurídicas antes que ventajas en un ambiente de retroceso y de agitación. Por lo demás la desigualdad frente a las empresas nacionales abrumadas fiscalmente es irritante, pudiendo constituir este hecho - una causa del reciente proceso de extranjerización de activos empresarios tradicionales y largamente establecidos, con las incidencias que conocemos en materia cambiaria y en el fortalecimiento de grupos monopólicos que operan a escala internacional.

Si bien la legislación contempla institutos como los Reintegros Impositivos y el Draw Back con el propósito de agilizar las exportaciones manufactureras, el lento trámite administrativo y la ausencia de instituciones paralelas como el crédito y el seguro a la exportación existentes en España, limita las posibilidades de expansión externa de la economía, desvirtuando los fines que inspiraron el establecimiento de aquellos recaudos financieros.

Por su parte, las irregularidades que se desarrollan en el comercio exterior, en tanto se traducen en precios de comercialización disfrazados o inferiores a los precios mayoristas vigentes en los lugares de destino, también contribuyen para -- que la presión financiera global se intensifique en cabeza del contribuyente nacional, pues significan una exteriorización de menor capacidad contributiva por parte de quienes se desempeñan operando de esa forma. Igualmente, las deformaciones que la política monetaria y crediticia han suscitado en el mercado del dinero, han inducido prácticas contables clandestinas acompaña-

das de similares consecuencias. En efecto, el de las tasas reales de interés para no caer bajo las previsiones legales que combaten la usura, ha determinado que los intereses "negros" no aparezcan como beneficios del acreedor, disminuyendo la materia imponible frente al impuesto a la renta, en tanto tampoco aparecen como gasto deducible en los balances del deudor, incrementando en definitiva su ingreso efectivo y la incidencia de la tributación, más peligrosa e injusta cuando ella descansa sobre alicuotas progresivas.

4) La Consecución de la Estabilidad Monetaria se Convierte en un Factor de Mayor Perturbación y de Retroceso Real.

Como una suerte de conclusión del estudio sobre este período 1956-1969, habría que formular algunos breves distingos. En primer lugar con respecto a la causa real del envilecimiento del signo monetario, luego con relación a los mecanismos de contención empleados para comprobar la participación que puede tener el sector presupuestario en el proceso, y por último señalar cuales son las causas que han agravado las presiones inflacionarias hasta los límites conocidos.

Con relación a la causa primaria de la inflación, no habiendo variado las condiciones generales del desenvolvimiento económico con respecto a la etapa anterior, es evidente que vuelven a ser los mismos defectos los que generan el fenómeno. Hasta 1944 habíamos comprobado que desde el siglo pasado el valor interno y externo del signo monetario estuvo determinado por el nivel de actividad económica interna, cuyas altas dimensiones no solo absorbieron los eventuales efectos expansivos que pudieron

haber suscitado los déficits gubernamentales, sino que también compensaron las deficiencias de oferta interna resultantes de la especialización económica. Exportando mucho más de lo que se consumía interiormente se podía importar todo aquello que demandaban los perceptores del ingreso nacional y así se lograba un equilibrio general que constituyó la razón de ser de la estabilidad monetaria y cambiaria.

Cuando al promediar los años treinta los niveles de actividad económica, si bien elevados no alcanzan las alturas anteriores, entonces aparecen las primeras señales de alerta - que aconsejan un cambio radical en la política económica. Como se hace caso omiso, el año 1935 marca el comienzo de las tendencias inflacionarias de tipo estructural que se van a convertir en endémicas diez años después, cuando se repiten los antiguos errores que se traducen en una irracional administración de los recursos económicos y financieros impidiendo los cambios en la estructura productiva que demandaban las nuevas circunstancias y que con toda prisa ya había iniciado otras naciones de parecido desenvolvimiento económico antes. La respuesta a la resistencia al cambio y a la declinación relativa de la producción son moderadas tasas de depreciación del valor dinero a partir de 1935, luego la contracción del producto bruto interno en 1945 con relación a 1944 conjuntamente con inoportunas medidas salariales, el germen de la inflación acelerada, que por falta de reacción adecuada en la producción después, ni siquiera una buena gestión presupuestaria pudo corregir, pues la paralización del conjunto necesariamente desbordó las posibilidades de la hacienda. El hecho de que durante 1953 y 1954 se hayan operado favorables reacciones en el comportamiento del PBI y que como consecuencia de ello el costo de la vida solo haya crecido

poco menos del 8% en los veinticuatro meses, demuestra que la evolución de la producción constituye el factor determinante de los movimientos que exhiben los precios, por lo menos en la experiencia argentina que nos ocupa, ello al margen de que existen muchos antecedentes en la misma dirección, como por ejemplo en los Estados Unidos, donde la solidez del dolar puede identificarse con la prosperidad que significa un promedio de crecimiento del 3 y casi el 4% anual desde 1700 hasta 1940 (128), o el éxito contra la inflación en China Continental, donde el flagelo llegó a una tasa diaria del 10%, que a nuestro juicio no pudo conjurarse sino merced al explosivo ritmo de desarrollo -- que entre 1949 y 1951 llegó al 77'5% (129), vale decir en un -- trienio.

Recordando el cuadro n° 36, nuestro período no puede explicarse sino en función del ritmo declinante que fué experimentando la economía, donde el estancamiento vuelve a aparecer en 1956 y 1957 frente a la reanimación que se había experimentado en 1953-55 -cuadro n° 25-. Si se recuerda que la leve reacción de 1958 luego es seguida de dos años de recesión (1959 y 1960) cuando todavía no se recupera el nivel del producto per cápita registrado en aquel, es dable comprender que el proceso sigue alimentando en sus líneas generales por la deficiente marcha del sistema, que con sucesivos altibajos hace que la producción en 1962 y 1964 todavía esté en los mismos niveles de 1958 habiendo descendido en 1963 al mismo punto de 1957, vale decir de seis años antes. Luego la reacción de 1965 virtualmente queda paralizada hasta 1968, que es cuando recién el costo de la vida empieza a desacelerar, asumiendo ese año un ascenso del 10% --

(128) Cf. Lee, Maurice "Fluctuaciones Económicas" pág. 106

(129) Olivera, Julio "La Economía del Bloque Colectivista, págs. 58 y 59.

frente a un promedio de más del 30% anual en los tres precedentes. En esta etapa con tan repetidos altibajos como en la anterior, puede afirmarse que también los retrasos entre el ingreso monetario (anterior) y la oferta (actual) han gravitado para que el ritmo de deterioro del peso haya sido tan significativo.

Como lógica consecuencia de todo ello, se fueron sucediendo altibajos en las exportaciones y en las importaciones, que si bien se suscitaron también en 1945-1955, al estar ahora acompañados de un endeudamiento externo creciente (de menos de 600 mill. de dólares en 1955 a cerca de 4.000 mill. en 1963), impidieron toda genuina recuperación, esto es sobre bases bien fundadas, y entonces los estrangulamientos externos tradicionales se multiplicaron al extremo de representar los servicios de la deuda entre un 30 y un 60% de las exportaciones anuales, que conjuraron toda posibilidad de incrementar la oferta global, - sea mediante adquisiciones directas de mercancías en otras plazas comerciales del exterior, sea importando bienes de capital para la transformación. Así el proceso económico argentino está conducido según las contingencias que experimente el sector externo y el puente hacia la expansión nunca está expedito. La necesidad de exportar para pagar deuda que se renueva constantemente, no solo incentiva la depresión del tipo de cambio con fuertes repercusiones inflacionarias, sino que también induce escaseces reales que actúan en la misma dirección. Si la situación la corregirían los monetaristas desalentando las importaciones como suelen hacer los países centro para contrarrestar el deterioro de la divisa nacional, ello en la Argentina sería imposible, pues según la composición de las mismas, un 40 o 50% está representada por insumos indispensables, no para crecer o

desarrollarse, sino para sostener actividades que se identifican con la vida civilizada (productos químicos, papel y cartón, combustibles, caucho, metales no ferrosos, etc.), cuya suspensión alentaría peligrosas manifestaciones de malestar social - que es mejor prevenir antes que contrarrestar cuando se desaten.

El expediente de las devaluaciones no ha mitigado, - por su parte, la debilidad estructural del sector externo, según ocurre en otros países industriales, pues exportando la Argentina bienes de demanda inelástica (alimentos), la mejoría en el precio para el importador extranjero no se traduce en la expansión de las ventas físicas, o si ello ocurre porque los exportadores locales desean aprovechar la nueva paridad, es a expensas del ingreso de divisas, desde que la mayor oferta en los mercados extranjeros voltea los precios en los lugares de destino, con sensibles perjuicios para el mercado de cambios. Contemplando los cuadros nums. 35 (pág. 296) y 44 (pág. 323) ello puede comprobarse fácilmente. Por ejemplo, el fuerte deterioro del tipo de cambio registrado en 1958, 1962 y 1963, alentó los envíos de carne al Reino Unido, pero adviértase que siempre a expensas de los precios unitarios que giraron en promedios de 400 y 405 dólares por Tn, los más bajos que exhibe la serie. Desde el lado de las importaciones, la devaluación del tipo de cambio no hace más que incentivar nuevos impulsos inflacionarios, habida cuenta de la rigidez que muestran las diversas adquisiciones en los países extranjeros, cuya suspensión - como dijimos, comprometería la existencia misma del sistema económico.

Si a la recesión y al estancamiento que manifiesta - el producto a largo plazo desde el comienzo de esta etapa, se le añaden la alta vulnerabilidad externa comentada y las irregularidades que se desarrollan en el sector externo en perjuicio de la renta de los productores nacionales (carne, miel, lino), del Fisco que participa de las pérdidas irrogadas a éstos, y también de la evasión de divisas que afecta la capacidad potencial de pagos al exterior del país, es dable comprender que la inflación argentina responde a deformaciones estructurales muy profundas y arraigadas, cuya corrección no puede descansar en instrumentos indirectos de intervención (dinero, impuestos, cambios, crédito) pues estos por más potentes que se manifiesten, bajo las condiciones expresadas siempre serán débiles y muy a menudo burlados. Si Balogh ha dicho que la política monetaria global "golpea al azar" en esta circunstancia argentina puede afirmarse que los destinatarios de los golpes no serán precisamente quienes se han hecho merecedores de ellos, sino algún desafortunado emisario del destino, y la experiencia de los últimos tres lustros lo demuestra, comprobando la quiebra y el empobrecimiento de empresas tradicionales, cuando no la adquisición extranjera de importantes activos al día siguiente de una devaluación, seguramente con otras divisas adquiridas la semana anterior merced algún préstamo de un banco que representa o está vinculado a los mismos círculos.

La aguda deformación que presenta la estructura del PBI de la nación, en tanto los sectores no productores de mercancías representan poco menos de un 50% del total con el agravante de la baja productividad relativa del resto, conforma la presencia de un vicio estructural que conjuntamente con el crecimiento de la burocracia reclama ajustes de fondo y generales,

pués los 300.000 agentes que se han incorporado a la Administración Central entre 1956 y 1968, antes que una vocación de servicio público mal remunerada indican la opción frente a la alternativa del paro debido al estancamiento en medio de una expansión demográfica creciente. Ante este marco de la estructura productiva que alienta también fuertes tendencias inflacionarias, el impacto de la restricción monetaria y de la "economía" presupuestaria mediante su despido, podría asegurar una desaceleración relativa en los precios, pero no es función del gobierno sembrar la desocupación, sino crear fuentes de trabajo y ordenar las condiciones para que las mismas corrijan las deformaciones que conspiran contra la estabilidad del sistema económico. Vale decir que en circunstancias con mano de obra y plantas industriales ociosas ^{que} hay/nivelar, pero no empujando para abajo la demanda, sino haciendo subir la oferta. Por lo demás, si al millón corriente de desocupados, equivalente al 10% de la población económicamente activa, se le añaden los 300.000 sobrantes en la administración, pues no se justifica su incorporación en esta etapa si el país no experimenta crecimiento alguno, ello da suficiente cuenta que debemos empezar a hablar de desarrollo antes que de estabilización monetaria a secas.

Es decir que el punto más débil de la economía argentina y que más conspira contra el valor estable interno y externo del dinero, es la franja de estancamiento secular que la domina. Luego las deformaciones comentadas en la composición del producto bruto interno constituyen una causa importante aunque complementaria, pues ellas no son un fenómeno nuevo sino connatural con la evolución de aquel, pero disimulado antes por la alta productividad que experimentó el sistema y que fué permi-

tiendo absorber los efectos de los déficits gubernamentales, de las importaciones y remesas financieras, y aún las consecuencias de la "empleomanía" denunciada por Terry ya en 1898. En definitiva, desde hace veinticinco años los "déficits", cualesquiera fuere su origen, no se encuentran con los "excedentes equivalentes" que dice Rueff y los falsos derechos envilecen permanentemente el valor del dinero. Esta fué y es la dinámica de la economía argentina en los 106 años examinados, pudiendo afirmarse que es también la dinámica de la mayoría de las naciones capitalistas, entre ellas las que hoy están a la cabeza del mundo, pues no todos los sectores básicos de la economía nacional (familias, empresas, gobierno y exterior) exhiben individualmente un equilibrio perfecto en la Contabilidad Nacional.

La responsabilidad que les cupo a los presupuestos centrales, víctimas propiciatorias del envilecimiento monetario según la opinión influyente, no puede dejar de examinarse, como en las demás oportunidades, fuera del acontecer económico global. En esa inteligencia es dable afirmar que dentro de una organización económica que se halla a la puerta del derrumbe, concentrar la atención solo en ellos, implica un desafortunado olvido de las íntimas conexiones que tienen con el sistema, que a la vez de recibir su influencia, particularmente a través del gasto público, los alimenta por medio de las recaudaciones. Si con estas dos reflexiones previas recordamos la dirección que se impuso a la política financiera durante la etapa, podemos concluir que los presupuestos federales, antes que agentes de expansión de presiones inflacionarias, fueron verdadero motor de la recesión dominante. En primer lugar la contracción que -

evidencia el gasto público federal como porcentaje del PBI -cuadro nº 21- demuestra que los ajustes por el lado de las erogaciones presupuestarias han operado con la intensidad programada, lo mismo que en las haciendas provinciales y municipales, que conjuntamente con aquellos vieron reducida la participación del sector público, sobre todo a partir de 1960, a menos del 20% calculado también sobre el producto bruto interno. Si a ello le agregamos la influencia contractiva que tiene la suspensión de los planes de trabajos y obras públicas frente a tipos corrientes de erogaciones, corresponde señalar que la modificación experimentada en la composición del gasto total como consecuencia del menor ritmo de inversiones(parágrafo d, en este capítulo), ha suscitado el efecto deprimente que se buscaba en dos direcciones diferentes pero vinculadas. En una porque - se ha traducido en una "economía" de recursos financieros, y - en otra, porque ha demandado menos factores en el mercado, apoyando la política de contención de la demanda global, que por los razonamientos teóricos formulados en la primera parte, es más fuerte cuando son las inversiones las eliminadas del panorama fiscal.

En segundo lugar, y ya en lo concerniente a los recursos financieros, el incremento de la presión financiera cuya - importancia veremos un poco más adelante, ha operado en el mismo sentido, esto es con el propósito de desalentar el gasto - privado y de financiar genuinamente las expensas públicas. En lo concerniente a debilitar el ritmo de aquel, puede afirmarse que fue conseguido simplemente recordando, por ejemplo, el menor ritmo de actividad económica inducido precisamente por la declinación de los niveles privados de consumo y de inversión.

En 1968, según la Dirección Nacional de Estadística y Censos, el consumo de comestibles descendió un 10% (130), continuando una tendencia que ya se había manifestado antes. Si tomamos algunos índices de consumo de carne comprobamos la misma experiencia, y si recordamos el ritmo decreciente que se fue operando en la industria automotriz (en 1963 desciende con relación a - 1962, en 1965 y 1966 se mantiene exactamente en el mismo nivel, y en 1967 y 1968 desciende) (131), este hecho lo confirma, lo mismo que la industria de la construcción, que padeció varias - etapas de paralización por la restricción de crédito oficial. En estos dos últimos casos no se podrá argüir que se trata de - ondas cortas de declinación debidas a saturaciones en el mercado, pues ni la cantidad de automotores per cápita, ni el déficit habitacional de más de un millón de viviendas consentirían el argumento.

Del comportamiento del producto nacional y de las reflexiones que anteceden resulta que la política impositiva, y por supuesto la de ingresos, determinó una efectiva contracción del poder de compra de la comunidad, más evidente si se tiene en cuenta que entre 1956 y 1966 el 70% de las recaudaciones con afectación a Rentas Generales proviene de los impuestos indirectos (132). Ahora bien, el segundo propósito de la tributación, en la estrategia, esto es financiar genuinamente los gastos -- públicos, no fué sin embargo posible como lo demuestran los déficits a todo lo largo de la serie. Al margen de la connotación que el hecho pueda tener desde el punto de vista monetario, di-

(130) La Prensa 8 de abril de 1969

(131) Bank of Boston, The Situation in Argentina, January, 1969

(132) Cf. Series Estadísticas de la Secretaría de Hacienda, Dic. de 1966, pág. 22.

remos que la operación fue imposible, pero no por inoperancia del sistema impositivo, sino por la debilidad del sistema económico, inducida por la propia política de contención que al traducirse en menores niveles de actividad económica, necesariamente resiente la capacidad contributiva nacional, tornando ilusoria toda pretensión de equilibrar la situación presupuestaria anual. Si se recuerda que los recursos públicos de más envergadura en la composición de la Renta Pública son los denominados derivados, por oposición a originarios, es evidente que ellos están sujetos a los vaivenes de la renta nacional de donde en última instancia proceden, razón por la cual si ésta se contrae aquellos siguen la misma suerte, como cuando se manifiesta la tendencia inversa. En tal sentido, la tendencia económica experimentada nunca pudo financiar con recursos ortodoxos la gestión financiera oficial, pues aquella fué incompatible con las condiciones sobre las que descansa la imposición.

Vale decir que fue la propia debilidad de la economía y no un ritmo desorbitado de gastos públicos lo que determinó la presencia de constantes déficits financieros. Si se reflexiona sobre la capacidad ociosa del equipo industrial que se fué suscitando con motivo de la política de contención global, es fácil comprender, además del derroche de recursos y de encarecimiento de los costes medios que ello representa, que fué la propia política antiinflacionaria la que neutralizó sus objetivos -fundamentalmente nivelar los presupuestos-, desde que al golpear indiscriminadamente lesionó a sectores sanos de la economía que permanentemente se desenvolvían en la curva de costos decrecientes pudiendo incrementar su ritmo de actividad y en consecuencia su participación en la formación de la renta pública.

Pero con estos argumentos no concluyen las consideraciones respecto de las fuentes de expansión de presiones inflationarias, pues la composición de los gastos presupuestarios nos autoriza aún a descalificar todo intento de responsabilizar a estos en la génesis o multiplicación del proceso, pues es posible afirmar que la incidencia de los déficits no solo fue -- muy inferior a la que indican los guarismos del cuadro nº 33, sino que prácticamente podría desaparecer junto con los mismos desequilibrios. Si se recuerda que las partidas de gastos destinadas a satisfacer la deuda pública externa no pueden considerarse técnicamente una operación que proyecte impactos internos, desde que no se traduce en una demanda interna de bienes y de servicios, ni en una creación de renta para los habitantes del país, desglosando estas operaciones financieras de los presupuestos de gastos y de capital donde respectivamente se -- asientan los intereses y la amortización de la deuda, podemos confirmar aquellas sugerencias, aunque con algunos defectos -- por falta de información, pero que no afectan el principio ni el razonamiento expuesto.

CUADRO NUM. 50

CONFRONTACION ENTRE DEFICITS PRESUPUESTARIOS Y SERVICIOS DE LA
DEUDA EXTERNA

(en millones de pesos corrientes)

<u>AÑO</u>	<u>DEFICIT</u>	<u>SERVICIO DEUDA</u>	
1962	61.100	31.132	(1)
1963	70.700	58.512	"
1964	140.000	75.517	"
1965	97.000	130.000	"

<u>AÑO</u>	<u>DEFICIT</u>	<u>SERVICIO DEUDA</u>	
1966	157.000	232.320	(2)
1967	95.000	62.300	(3)
1968	48.500	74.200	"
1969	43.200	66.600	"

- (1) Pagos totales de deuda pública externa.
- (2) Comprende deuda pública y privada
- (3) Deuda atendida con partidas presupuestarias.

Fuente: Construido en base a cuadros núms. 33 y 46 y Leyes anuales de presupuesto (años 1967-1969).

Entre 1962 y 1965 el cuadro registra los servicios de la deuda pública externa. Si se confrontan las magnitudes monetarias, podemos comprobar que la incidencia de la deuda es bien considerable, pues representa alrededor del 50% del déficit en 1962 y en 1964 y más del 80% en 1963, llegando a superar lo holgadamente en 1965. Aunque estas cantidades están influenciadas por partidas extrapresupuestarias, es decir por pagos de organismos descentralizados y entidades autárquicas, de todos modos son significativas y no desvirtúan el razonamiento, como se confirmará entre 1967 y 1969, dado que los presupuestos centrales se hacen cargo de sus déficits de explotación, y de las remesas financieras al exterior debido a la insuficiencia de sus propios recursos, la Empresa Ferrocarriles Argentinos constituye un ejemplo.

El año 1966 comprende los pagos al exterior por deuda pública y privada y también excede el nivel de déficit. Si se tiene en cuenta que últimamente la deuda gubernamental ha -

representado el 70% del total (133), el hecho de incluirse en el cuadro el servicio total anual, no contradice lo que venimos sosteniendo, pudiéndose afirmar que la parte presupuestaria en él puede significar unos 100.000 millones recortando sensiblemente los efectos expansivos que se atribuyen ligeramente al déficit. Ya en 1967-1969 podemos confirmar nuestras afirmaciones, pues el volumen transcrito de servicios ha sido extraído directamente de los documentos presupuestarios en su nueva organización funcional. Allí comprobamos que el déficit efectivo en 1967 se ha reducido también sensiblemente, pues una importante fracción de las partidas representan pagos en concepto de deuda externa, habida cuenta de la inexistencia de un mercado de títulos públicos y de la tendencia creciente que experimenta la deuda total de la Tesorería con el Banco Central, en parte por nuevos adelantos y en parte por retrasos en las devoluciones. El congelamiento que experimenta desde los primeros meses de 1967 la deuda de la Tesorería por colocación de valores en aquél organismo (artº. 49, Carta Orgánica) lo demuestra. Por fin en 1968 y 1969 el servicio de la deuda excede a los déficits pertinentes, con lo cual el impacto inflatorio sino desaparece, por lo menos también se reduce en forma importante.

Con las limitaciones que pueden atribuirse a los resultados que informa el contenido del cuadro precedente, las conclusiones extraídas sirven para reducir los alcances que frecuentemente se atribuyen a los déficits financieros en general y a los/^{de}nuestro período en particular. Ello unido al carácter contractivo que tuvo el descenso global del gasto en fun--

ción del PBI, constituye una prueba en contra de las afirmaciones que identifican al sector público como la fuente de las -- perturbaciones monetarias registradas en estos catorce años. Por lo demás, el recorte del déficit también en virtud del incremento de la presión financiera, total, apoya la interpretación que aquí se ensaya para explicar la razón de ser de las fluctuaciones en el valor del dinero, restándonos ver a continuación qué fundamento encuentra la aceleración de las presiones inflacionarias, a extremos teóricamente incompatibles, en principio, con la contención deliberada de la demanda global, ello al margen de que la causa básica del envilecimiento monetario sigue siendo la declinación general de la economía.

Observando el curso que ha experimentado la política monetaria a partir de 1956 podemos afirmar, no solo que ella ha estado al servicio de las restricciones generales en un todo de acuerdo con la estrategia orientada a actuar por el lado de la demanda global, sino que ha incentivado elocuentemente las presiones inflacionarias desatadas en esta etapa. Aunque en el parágrafo h) (pág.332)ya anticipamos que durante estos años se invirtió la tendencia tradicional en el sentido de^{que} el circulante creciera más rápido que los precios, el cuadro~~que~~ se transcribe a continuación confirma aquellas manifestaciones y por lo demás, da pábulo para comentarios adicionales, siempre enderezados a destacar que en el empleo inoportuno de los instrumentos estabilizadores descansa la responsabilidad de las mayores tasas de depreciación que registra el signo monetario.

Observando la columna que describe la relación porcentual entre el circulante y el PBI comprobamos que a partir

**PRODUCTO BRUTO INTERNO - CIRCULACION MONETARIA - RELACION PORCENTUAL CIRC
TE/ PBI Y VELOCIDAD DE ROTACION**

1935-1968 (valores corrientes) en millones de pesos

<u>EJERCICIOS</u>	<u>PRODUCTO BRUTO INTERNO</u> (a Precios de mercado)	<u>CIRCULANTE</u> (a Precios de mercado)	<u>Relacion Circula</u> <u>CIRCULANTE-PBI</u>	<u>VELOCIDAD</u> <u>de ROTACION</u>
1935	9.273	1177,9	12,70	7,87
1936	9.825	1.301,5	13,24	7,54
1937	11.328	1.359,1	11,99	8,33
1938	11.039	1.327,6	12,02	8,31
1939	11.593	1.401,5	12,09	8,27
1940	11.960	1.446,4	12,09	8,26
1941	12.887	1.660,2	12,88	7,76
1942	14.564	1.920,0	13,18	7,58
1943	15.321	2.196,7	14,34	6,97
1944	17.499	2.685,4	15,34	6,51
1945	19.319	3.178,0	16,45	6,07
1946	26.159	4.119,9	15,74	6,34
1947	35.449	5.398,7	15,01	6,65
1948	43.800	7.745,0	17,68	5,65
1949	52.585	10.265,3	19,52	5,12
1950	67.637	13.322,2	19,69	5,07
1951	95.876	17.720,0	18,48	5,41
1952	112.365	21.282,9	18,94	5,20
1953	129.439	26.506,7	20,47	4,88
1954	144.868	31.598,3	21,81	4,58
1955	171.220	37.475,2	21,88	4,56
1956	217.642	42.810,2	19,67	5,08
1957	271.272	50.449,6	18,59	5,38
1958	386.721	71.352,4	18,45	5,41
1959	740.521	99.710,1	13,46	7,42
1960	961.203	127.617,5	13,27	7,53
1961	1.148.094	139.540,2	12,15	8,22
1962	1.411.638	152.882,3	10,83	9,23
1963	1.734.115	196.579,7	11,33	8,82
1964	2.363.336	272.508,8	11,53	8,67
1965	3.046.144	347.717,5	11,41	8,76
1966	4.104.378	458.566,0	11,17	8,95
1967	5.100.000	622.211,0	12,20	8,19
1968	6.150.000	713.283,0	11,59	8,62

Fuente: Construido en base a: "Producto e Ingreso de la República Argentina, 1935/1954"; Series Estadísticas de la Secretaría de Hacienda de la Nación; Banco Central de la República Argentina; OECEI, Síntesis Económica y Financiera Nº1 y Argentina Económica y Financiera. P.B.I. 1967 y 1968 Boletín Informativo Techint Nº 165 pág. 30

de 1956 y particularmente desde 1959 comenzó por restringirse aquel en términos de éste, tal como había sugerido el Dr. Prebisch a fines de 1955 primero, y poco más adelante en consonancia con la Carta de Intención celebrada con el F.M.I. en diciembre de 1958 y como ya quedó demostrado en el cuadro nº 48, que comprende una serie más breve y completa a valores constantes que es lo mismo que la anterior, pues la última está construida con valores corrientes homogéneos. Lo primero que puede destacarse es que la operación de punción monetaria acompañó a la estrategia fiscal de contener el gasto público y el privado, de modo que no puede sostenerse que se vivió una orgía de liquidez (134). La primera reacción que se opera en la economía como consecuencia del cinturón monetario es el rápido incremento de la velocidad de rotación del dinero que desde 1961 prácticamente supera todos los registros anteriores.

Este fenómeno ya demuestra una seria limitación de la política monetaria antiinflacionaria, pues la reacción de los agentes económicos compensó la estrechez de dinero derivada de la menor oferta monetaria y de la política fiscal restrictiva, mediante una rápida aceleración en el uso de los medios de pago, de modo que una menor masa de dinero circulando más velozmente cumpliera las mismas funciones que antes, satisfaciendo además las nuevas exigencias de la producción, más apremiante cuanto mayor se manifestara la tasa de depreciación del signo monetario. Como las posibilidades de compensar con velocidad la insuficiencia de medios de pago son limitadas, enton-

(134) Como consecuencia de la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central en 1957, los elevados efectivos mínimos bancarios acompañaron la contracción de la oferta monetaria, pues con excepción de un corto período en 1958 siempre estuvieron por encima del 45% habiendo llegado al 68%. Sobre la evolución de las tasas de reserva legal, Olarra Jiménez, op. cit. pág. 171 Ss.

ces el mercado monetario fué invadido por la utilización de los medios de pago diferidos (letras de cambio, pagarés, cheques - postdatados), cuya presencia llegó a envilecer a extremos tales el mercado que su aceptación fué condicionada por múltiples garantías con los consiguientes efectos sobre las transacciones. Para tener una idea de la magnitud que asumieron estos sucedáneos del dinero, basta recordar que, precisamente cuando - la contracción se encuentra más enérgica, en 1962, se calculó que llegaban a unos 200.000 millones de pesos de entonces, vale decir un poco menos que la masa monetaria total que alcanzaba los 254.000 millones (135).

Pero como lo que aquí interesa una vez demostrado el operativo monetario es su eventual incidencia en las mayores - presiones inflacionarias, conviene observar como la insuficiencia de dinero pudo no solo detener la marcha del sistema, sino actuar sobre los precios en una medida tan considerable como para exceder las alzas del período anterior 1945-1955, que desde 1956 se juzgaron alentadas por la política monetaria promocional y por las nuevas características que tenía desde 1946 la administración de los depósitos del público en torno del -- sistema bancario. En lo concerniente a la paralización del sistema es obvio que si las disponibilidades líquidas en el mercado son insuficientes, esto no sólo limita las transacciones y la producción, sino que como anticipo David Hume hace dos siglos hasta podría conspirar contra "el espíritu de empresa de la nación" (136), hecho que ha ocurrido entre nosotros, pues el paro de un 10% de la población activa, más el refugio en la bu-

(135) Bank of Boston, op. cit. January 1969

(136) Cit. por Hansen, A.H. "Teoría Monetaria y Política Fiscal", pág. 239.

rocracia, más el abandono de actividades productivas para especular con el dinero en actividades financieras, constituyen to dos síntomas inequívocos de la decadencia del espíritu empresario, pero no por indolencia, sino por un empuje deliberado de la política económica general, que juega a la depresión como si los ímpetus condujeran a una crisis de sobreproducción, -- cuando la naturaleza del fenómeno es de signo contrario.

Hansen hace ya treinta años ha explicado el fenómeno que son algunas limitaciones alcanza al caso argentino, en tan to éste también se ha encontrado con recursos sin utilizar por la manía monetaria. Ha dicho este autor americano que "En una situación en que existe desempleo y recursos ociosos las varia ciones en el total de gastos puede afectar principalmente a la producción, con muy poco efecto sobre los precios" (137). La paralización inducida por la política monetaria y fiscal y la declinación por momentos que ha experimentado el producto bru to interno, y la inoperancia, según los objetivos, sobre los precios, confirman las previsiones del profesor mencionado, - demostrando terminantemente la resistencia de éstos últimos a la baja y en nuestro caso a la estabilización, La variación en el nivel de gasto nacional afectó a la producción antes que a los precios que siguieron su curso creciente.

Si tenemos en cuenta que la Argentina tiene 120 millon es de hectáreas de primera calidad para empleos agrícolas que no se aprovechan sino en mínima parte y además un millón de de socupados sin contar los excedentes en la Administración y el

(137) Hasen, A.H. op. cit. pág. 178.

elevado margen de subempleo, más una capacidad industrial que trabaja en la etapa a un 60 ó 70% de su capacidad operativa óptima no máxima, es dable comprender que el conjunto de restricciones alineadas han intervenido en perjuicio de la producción y del espíritu de empresa, cerrando toda posibilidad de corregir las tendencias depresivas, pues éstas se identifican con la inactividad y no con las altas coyunturas. Pero como dijimos este es un aspecto de los efectos que proyectó la política monetaria orientada a contener el nivel de gasto nacional, por que aún falta el que más interesa, es decir el que ha gravitado más visiblemente para que los precios asumieran un ritmo sin precedentes en la historia monetaria argentina. Nos referimos en líneas generales a su influencia sobre los costos de producción, a la sazón fuente complementaria de las perturbaciones - que afectaron al valor del dinero.

Para tratar el tema debemos recurrir nuevamente a los cuadros núms. 48 y 51 que demuestran respectivamente la contracción de medios de pago a valores constantes y a valores corrientes. Dentro de este panorama, una vez superadas las posibilidades de que el aumento de la velocidad de circulación compense la insuficiencia de la oferta monetaria en función de las necesidades del desenvolvimiento económico, empiezan a moverse las tasas de interés, tímidamente primero y con virulencia más adelante. Ello ya implica la aparición de un nuevo elemento de coste de producción, que lógicamente generalizado y en un mercado donde las reglas de la competencia virtualmente no existen, se traslada a los precios agudizando las tendencias inflacionarias, llamémosle normales. Pero si en condiciones estables la disminución de los medios de pago y las restricciones credi-

ticias pueden de todas maneras estimular aumentos de costos, - como sucede hoy en naciones altamente industrializadas cuyas empresas sortean el freno recurriendo a las euromonedas de alto precio, la propia inflación, debido al encarecimiento permanente de los insumos, alienta nuevas necesidades de liquidez, desequilibrando aún más el mercado monetario que no reacciona sino a través de las tasas de interés, cuyos movimientos ya no se limitan a contemplar el rendimiento más o menos normal del dinero, sino también a contener la tasa de salvaguardia de su depreciación, como ya había señalado Fisher, agigantando el - costo del préstamo para el eventual deudor.

De esta forma cuando el costo de la vida aumenta el 30 ó el 50% el arrendamiento del dinero se eleva a un precio - que representa un 45 o 65% anual pues el acreedor no corre el riesgo de que su inversión se vea recortada, es decir que al - exiguo rendimiento, se le añada la pérdida de valor adquisitivo derivada del aumento de los precios generales. Los teóricos puros dirán que esto es posible porque existe una demanda de - bienes finales que activa la demanda de dinero para continuar la producción. En cierta medida la afirmación es exacta, pero si recordamos la capacidad ociosa permanente de las plantas de producción, inducida por la misma idea, podemos convencernos de la relatividad de la argumentación, salvo que para nivelar los precios se intente paralizar totalmente la actividad económica, lo cual será materia opinable, pero fuera, a nuestro juicio, de la disciplina, pues no identificamos a ésta sino al - servicio de la política y en consecuencia de la felicidad collectiva. Por lo demás, hay circunstancias reales que parecen no contar en aquel tipo de proposiciones, y cuyo olvido o indiferencia determina resultados opuestos a los esperados. Ellas

se refieren a la actitud de los empresarios frente a los lineamientos de la política económica que pueda afectarles. En tal sentido, no cabe esperar que éstos se acomoden pasivamente a las nuevas directivas, aguardando lo que les depare la suerte. Como siempre hay un margen de gasto nacional y un nivel de ingreso monetario, nadie resigna posiciones y aparece la innovación financiera, que si bien perturba el ambiente, se vuelve la última ratio y neutraliza los mayores perjuicios que pueden sobrevenir.

La proliferación de agencias de financiación y las nuevas modalidades de venta al público que fueron apareciendo contemporáneamente con la iliquidez en la Argentina, constituyen la prueba de la resistencia opuesta ante la perspectiva de bancarrota que suscitó la nueva política de corte restrictivo, evocando un fenómeno que fué inherente al capitalismo, sobre todo cuando éste se encontró acusado por las exigencias monetarias indispensables para expandirse. Aunque esta nueva fisonomía que fué asumiendo la estructura operativa de la economía nacional no resultó ventajosa desde el punto de vista de la estabilidad, sirve para explicar que, como en las crisis, el sistema siempre aparece dotado de reservas para de alguna manera sostenerse y evitar un derrumbe general. En esta emergencia, la expansión de los intermediarios financieros no bancarios puede constituir la respuesta a una política que de llegar a sus últimas consecuencias, hubiera incentivado el paro y el despilfarro de un equipo productivo que bien administra-

do sería la mejor defensa antiinflacionaria.

Es claro que ello entrañó la agudización de las presiones inflacionarias galopantes por la vía de los costos, - pero frente a las circunstancias, fué una suerte de tabla de salvación para la empresa nacional no resignada a perecer, - no pudiéndose, por otra parte, cuestionar esta conducta de - los empresarios, pues ellos no son los responsables directos de la marcha del sistema económico, desde que su función se limita a operar en el mercado optimizando su gestión.

El cuadro que sigue contiene series de préstamos - bancarios al sector privado, y demuestra la fuerza de las - restricciones crediticias sobre las empresas, pudiendo servir las mismas para explicarse el creciente ritmo del tipo de interés en el mercado monetario.

CUADRO NUM. 52

RELACION ENTRE PRESTAMOS BANCARIOS AL SECTOR PRIVADO Y EL PRO-
DUCTO BRUTO INTERNO AL COSTO DE FACTORES.

<u>AÑO</u>	<u>%</u>
1935	25'80
1936	25'88
1937	23'23
1938	26'08
1939	26'28
1940	25'36
1941	22'89
1942	20'91
1943	19'18
1944	18'31
1945	18'47
1946	17'24
1947	19'61
1948	21'48
1949	21'13
1950	21'61
1951	22'04
1952	22'83
1953	22'61
1954	23'27
1955	22'36
1956	22'68
1957	20'16
1958	19'78
1959	13'48
1960	15'75
1961	18'33
1962	16'98
1963	15'86
1964	15'30
1965	14'27
1966	15'73
1967	18'00 (')

(') precios de mercado

FUENTE: "El Economista" de fechas 24/11/67 y 19/1/68

Si se observa la serie completa puede advertirse que - cuando la estabilidad, relativamente hablando, prevalecía, la oferta de crédito era muy superior a la vigente a partir de - 1958. Por ejemplo entre 1935 y 1940 desbordó las magnitudes de 1945-1955 que fueron duramente atacadas por juzgarse la fuente del flagelo. Luego, en nuestro periodo, como se comprueba a par tir de 1958, las restricciones confirman los guarismos de los dos cuadros citados anteriormente. A la incidencia de esta política sobre los costos de producción se han referido personal idades empresarias y en términos que confirman las afirmaciones referidas. El presidente de la Asociación de Fábricas de Automotores de la Argentina, Dr. O. Sallustro, en oportunidad de referirse a la coyuntura de la industria que representaba, sostuvo que "El precio del dinero extrabancario sobre la producción y la venta es hoy tal vez el mas importante factor de distorsión en los costos de la industria automotriz" (138), aseveración - reiterada por el presidente de la Cámara de la Industria Automotriz, señor Juan Fábregas, al afirmar la necesidad de que el Estado contribuya a perfeccionar la estructura de los costos mediante una política de dinero barato, pues éste, "constituye el elemento mas importante que hace a la formación de los costos ..." (139).

Con motivo de la expansión de la oferta monetaria experimentada en 1968, donde el sector externo solo, permitió ensanchar la oferta monetaria en 69.700 millones de pesos (140)

(138) Conferencia en el Club Americano.

(139) La Razón 6 de Abril de 1968.

(140) La Nación Edic. Internac. 19 de Enero de 1970.

agilizando notablemente la oferta de crédito bancario y desinflando consecuentemente las tasas de interés, la misma industria, frente al aumento de otros insumos, pudo mantener durante ese año el precio de los automotores en virtud de "la disminución del costo del dinero" (141). La inversión de la tendencia de la oferta monetaria en 1969 enseguida se tradujo en una - "Menor expansión del crédito y de los medios de pago" con "Tasas de interés nominales en alza en la segunda mitad del año.." (142). La razón de esta recuperación alista en el precio del dinero no puede explicarse sino investigando el comportamiento del crédito al sector privado, pues no puede hablarse de una explosión de crecimiento que no se ha registrado. Como en 1969 la expansión del crédito fué un 15% menor en términos absolutos que en el año anterior con un movimiento económico a un ritmo de ascenso de alrededor del 7% y con precios evolucionando casi a este mismo nivel (143), necesariamente se repitió el invertido retraso entre la oferta monetaria y las exigencias equilibradas de la producción, suscitándose las tensiones en los tipos de interés que ya en 1970 son fuente de perturbaciones en los precios bastante superiores a las de los mismos periodos - del año anterior.

Si indagamos a qué responde la contracción nos volvemos a encontrar inexplicablemente con el sector externo. Mientras la expansión fué inducida en 1968 a través de las compras de divisas por parte del Banco Central, en 1969 la tendencia

(141) El Economista 3 de Enero de 1969, declaración del Presidente de la Asociación de concesionarios de Automotores de la Rep. Argentina.

(142) Síntesis del año 1969 de FIEL, La Nación, Edición Intern. 19-1-970.

(143) La Nación 19-1-970 (Edic. Intern.)

inversa la suscitan las ventas del Instituto Emisor y otras operaciones que llegan a absorber a fin de año 52.400 mill. (144), con lo cual puede deducirse que la economía argentina no se aísla inteligentemente del sector exterior, quedando expuesta a vaivenes que nada tienen que ver con la coyuntura interna, sino con actitudes especulativas que de ninguna manera pueden torcer el rumbo de la política económica cuando está edificada sobre bases sólidas y coherentes. En esta emergencia el enfrentamiento del Banco Central con quienes se "pasaban al dólar" por desconfianza, significó la ruptura de un cierto equilibrio en el mercado monetario que había contribuido a una morigeración no desdeñable en las presiones inflacionarias. Según el Presidente de la Institución al desprenderse el Banco de 200 millones de dólares tuvo que absorber el equivalente de 70.000 millones de pesos que se sustrajeron a la base monetaria. Como el sistema bancario argentino funciona con un multiplicador de 2, la capacidad prestable a los bancos a partir de mayo, que es cuando comienza la intranquilidad, se vió reducida en 140.000 millones (145), extremo que lleva a pensar que en última instancia la suerte de la economía depende más de los especuladores, del "hot money", que de la propia dinámica del sistema orientado - por las oportunas directivas de la política económica.

Aunque evidentemente hemos entrado en alguna disgresión de todos modos los sucesos de 1968 y 1969 vienen a confirmar - nuestro propósito inicial, cual es demostrar la importancia que ha asumido la política monetaria restrictiva en la agudización

(144) La Nación, Edic. Intern. 19 Enero 1970.

(145) La Nación, Edic. Intern. 24 Noviembre 1969.

de las presiones inflacionarias en el periodo. Por otra parte esta breve experiencia permite afirmar también que sí en el periodo anterior, 1945-1955, la tasa de depreciación del dinero fué inferior, en gran parte se debe a la política monetaria vi- gente, que fué capaz de atenuar la incidencia de los tipos de interés en la formación de los costos de producción. Frente a un parecido ritmo de comportamiento global con la etapa que - estamos estudiando, ello no parece imposible.

CUADRO NUM. 53

CREDITOS DEL BANCO HIPOTECARIO NACIONAL SOBRE LA INVERSION EN
VIVIENDA - 1935/65

<u>AÑO</u>	<u>PORCENTAJES</u>
1935	11'3
1936	17'2
1937	11'6
1938	9'4
1939	9'9
1940	11'4
1941	9'8
1942	8'3
1943	10'0
1944	8'2
1945	9'3
1946	10'5
1947	15'8
1948	39'3
1949	50'1
1950	32'3
1951	19'3
1952	26'4
1953	38'2
1954	51'0
1955	38'3
1956	32'4
1957	29'2
1958	22'7
1959	0'02
1960	0'04
1961	0'03
1962	0'03
1963	0'03
1964	0'04
1965	0'03

FUENTE: Argentina Económica y Financiera - OECEI p. 226.

El cuadro que antecede evita todo comentario acerca de la energía con que se llevó a cabo la restricción del crédito incluso a nivel selectivo como es el destinado para financiar la construcción de viviendas. La respuesta a esta operación no solo se encuentra en el incremento del déficit habitacional, - sino en el costo relativo de los inmuebles que se torna verdaderamente inaccesible para los perceptores de modestos ingresos. Por lo demás, la virtual desaparición del Estado en su tradicional función de apoyo financiero a esta actividad, fomentó la - financiación bancaria de la misma, restando una importante fuente de recursos a los demás sectores de la producción cuya demanda de medios de pago ya venía postergada por las razones comentadas.

Alguna breve consideración sobre los efectos de la política impositiva dominante y sobre las intervenciones cambiarias mediante las devaluaciones monetarias, pueden contribuir a demostrar la mayor incidencia inflacionaria que le atribuimos a la política monetaria y crediticia restrictiva. En lo concerniente a la política impositiva es obvio que el incremento de la presión tributaria al compás de la declinación de la renta nacional ya estimula la iliquidez y el desenvolvimiento de las empresas, facilitando en consecuencia la traslación de todos - los gravámenes, inclusive de aquellos que la doctrina estima - más difíciles, como por ejemplo el impuesto a la renta de las personas físicas y de las sociedades. Por otra parte, la inexistencia de previsiones para actualizar el valor de los bienes amortizables, además de impedir la formación de un fondo de reservas susceptible de inducir la renovación del equipo y la modernización de las empresas, suscitó el efecto de inflar la -

renta monetaria al calcularse las amortizaciones sobre los valores de origen y deducirse como gasto un importe mucho menor al del eventual coste monetario de reposición. Como resultado los balances impositivos acusaban un rendimiento mayor que el real y devengaban también una mayor contribución, que fué particularmente mas severa para quienes estaban sujetos a alícuotas progresivas.

Vale decir que la función de las amortizaciones de - "proveer de recursos líquidos a las empresas sin que aparezcan como beneficios" (146) resultó totalmente neutralizada y hasta contraproducente, pues en nuestro caso al traducirse en mayores impuestos acentuó sobremanera la iliquidez sin perjuicio de los demás efectos comentados. En salvaguarda de las empresas la legislación brasileña introdujo índices correctores para los bienes activos, de modo que desde hace unos años aquéllas vieron aliviada su situación (147). Prados Arrarte en un estudio novedoso sobre el tema (148) no participa de estas ideas, pues sostiene que la inversión permanente de los fondos de reserva permiten en definitiva la actualización de los mismos y cumplir la función normal de la amortización para la sustitución de los bienes una vez agotada su vida útil. Si bien el razonamiento es correcto y lo prueba el autor en base a una investigación - realizada en Chile, creemos que en el caso argentino la elevada

(146) Schmölders, G. "Teoría General de Impuesto" pág. 149.

(147) Gomez de Sousa, Rubens "Aspectos Jurídicos de la Incidencia de la Inflación en el Sistema Tributario" Cuadernos de Finanzas Públicas OEA/BID pág. 8 y 9.

(148) Prados Arrarte, J. "Capitalización e Inflación" en Conferencias en Honor de Don Luis Olariaga, págs. 54 y Ss.

presión tributaria (149) que también alcanza a todas las operaciones derivadas del empleo de las reservas y al sobre beneficio monetario que resulta del cómputo de amortizaciones sobre bases alejadas de la realidad. limita sobremanera la posibilidad que Prados Arrarte sugiere. Por otra parte la inversión del fondo de reserva en activos especulativos para sortear la inflación, se ha encontrado con retrasos muy significativos, como ha ocurrido en materia de inversiones inmobiliarias expuestas a serias contracciones en sus valores unas veces debido a los precios controlados de los arrendamientos, y otras relacionadas con los precios agrícolas, cuando no con la tributación, como en 1968 con motivo del anuncio del Impuesto a la Renta Potencial de la Tierra, que suscitó una drástica caída en los precios de los fondos rurales. Si también se tiene en cuenta que en el derecho tributario argentino, contrariamente a lo que acontece en otras legislaciones -EE.UU. por ejemplo-, las ganancias de capital son fuertemente alcanzadas para las empresas, puede convenirse que la tipificación como beneficio computable de la diferencia entre el valor inicial y el de venta del bien adquirido para proteger el fondo de inversión, implica una amputación al mismo que no debe desdeñarse.

En lo concerniente a las devaluaciones en el tipo de cambio como causa de agudización de la iliquidez y de incrementos en los costos, al margen del remedio temporal que representa - la medida sino está acompañada de profundos reajustes internos que eliminen en sus causas el fenómeno inflacionario (150), -

(149) Reig, Enrique J. Profesor de Teoría Impositiva en la Facultad de C. Económicas de la U. de Buenos Aires, estimó que en 1967 la presión tributaria ascendió al 29'46% del PBN. Conferencia sobre "Sistemática Tributaria" pronunciada el 21-8-968 en el Colegio de Graduados en C.Económicas.

(150) Cf. Triffin, Robert "El Oro y la Crisis del Dólar" P. 161/2.

podemos afirmar que a aquéllas les cupo una gran responsabilidad en el proceso monetario que estamos examinando. En primer lugar la devaluación suscita el encarecimiento del dinero extranjero en términos de la unidad monetaria nacional. Ello ya implica la necesidad de asistencia financiera a las empresas que deben adquirir insumos extranjeros o pagar royalties u obligaciones por reequipamiento industrial, pues la nueva paridad generalmente sorprende. Frente a un mercado crediticio inflexible las nuevas demandas de dinero para adquirir las divisas y remesarlas al exterior inducen alzas en los tipos de interés que actúan por el lado de los costos. Luego el mayor valor de los insumos y servicios importados también induce modificaciones en las contabilidades de costos alimentando alzas directas de precios. En todas estas operaciones las empresas deben restablecer su precaria liquidez acudiendo generalmente al mercado extrabancario. Como éste virtualmente no tiene límites en lo que al precio del dinero se refiere, los tipos de interés se agitan sin trabas y asumen alturas como las comentadas anteriormente. Las devaluaciones que desde 1950 se han repetido con una frecuencia casi anual en la Argentina, han constituido un elemento altamente perjudicial en la vida empresaria, al extremo de perturbar sin pausa el desenvolvimiento de los agentes económicos como lo demuestran quiebras e insolvencias comerciales que han agudizado aún más la iliquidez dominante.

Si a estas dificultades que han venido rodeando a las empresas se añade el desvío del ahorro nacional que implica la extranjerización de la banca en provecho de fuertes empresas extranjeras que responden a los mismos círculos, es dable com-

prender que la angustia de liquidez que proyectó la política monetaria y crediticia comentada es mayúscula, pues en definitiva afectó a los intereses económicos más débiles que por esa razón merecen más protección. Esta inquietud la reveló en febrero de 1969 el Banco de Comercio de México afirmando que "De acuerdo con las informaciones procedentes de los principales centros financieros del mundo, en los últimos años se ha presentado una formidable expansión en las actividades de los grandes bancos norteamericanos y europeos en todas partes del mundo. Esta ofensiva bancaria, tendiente a capturar los ahorros internos de distintos países con el fin de usarlos primordialmente para financiar nuevos proyectos de inversión propiedad de las grandes empresas internacionales, se hizo sentir también en América Latina, con excepción de México, donde la participación extranjera en la banca Nacional está prohibida por la legislación vigente desde los años treinta y reforzada por las enmiendas a la ley sobre instituciones de crédito introducidas en el año 1966" (151). El siguiente cuadro ilustra sobre el particular, mostrando la evolución de la banca norteamericana en A. Latina.

<u>CUADRO NUM. 54</u>			
<u>EXPANSION DE LA BANCA NORTEAMERICANA EN A. LATINA</u>			
<u>AÑO</u>	<u>1964</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>
Nº de Sucursales	78	133	150
Activos Totales	800 mill. u\$s	1300 mill. u\$s	-----

FUENTE: Comercio Exterior, México, Febrero de 1969, pág. 91.

(151) Comercio Exterior, México, Febrero de 1.969, pág. 91.

Todo el conjunto de circunstancias reseñadas explica - las profundas debilidades de la política monetaria y en general de la estrategia observada. Entendemos que no se puede -- afirmar que el intento fracasó por falta de severidad en la - aplicación de los mecanismos de contención. Todo lo contrario, el fracaso descansa en un error de diagnóstico -creer que la inflación era un exceso de gasto nacional cuando todo el aparato productivo estaba deprimido-. Si hubo un pecado fué no incentivar la oferta con los recursos disponibles, para la cual el gasto público y la política monetaria tenían un gran papel para desempeñar. "Las restricciones monetarias mal aplicadas para contener la inflación, como dice Sir George Bolton, director del Banco de Inglaterra, están creando sociedades insatisfechas cuyas naturales aspiraciones de trabajo y progreso se ven frustradas por la falta de oportunidades" (152). Los acontecimientos registrados en la Argentina durante esta etapa estabilizadora parecen haber inspirado al técnico británico, pues el desempleo, la burocracia, los privilegios a los intereses extranjeros y las irregularidades denunciadas en el sector externo, constituyen un fuerte estímulo para admitir la derrota en el terreno de los hechos económicos. La insuficiencia de la política monetaria y fiscal para desterrar los vicios arraigados en la economía argentina, son la mejor explicación para un cambio de estrategia donde el rescate de la riqueza y el crecimiento equilibrado de la producción volverá a constituir el sostén fundamental que asegura la armonía del sistema.

(152) La Nación, Edic. Internac. 16 de Marzo de 1970.

Hace más de diez años un experto en cuestiones monetarias (153) previno acerca de los eventuales efectos de los medios de intervención del Fondo Monetario Internacional, llegando a observar que éste "está mejor preparado para apoyar una política monetaria antideflacionista que una antiinflacionista". Lo lamentable es que tan elocuente predicción del ex Secretario del Banco Internacional de Pagos con asiento en Basilea, haya seguido el mismo curso que las pocas buenas y nuevas ideas que asoman en nuestro conmocionado mundo intelectual.

(153) Ferrari, Alberto "Política Monetaria" pág. 235. La edición italiana apareció en 1959, Giuffrè Editore, Milán.

---oOo---

B I B L I O G R A F I A

- ASOCIACION NACIONAL para la Planificación y Política Federal de Gastos e Ingresos para la Estabilidad Económica. en "Lecturas ..." de Smithies y Butters.
- BARRERE, Alain.- "Economía Financiera" Edit. de Derecho Financiero - Madrid - 1969.
- BEVERAGGI ALLENDE, Walter.- "El Servicio del Capital Extranjero y el Control de Cambios" Fondo de Cultura Económica - México - 1954.
- BLEDEL, Rodolfo.- "La Economía Argentina - 1953-1963" - La Plata, 1964.
- BROCHIER Y TABATONI.- "Economía Financiera", Ariel, Barcelona 1960.
- BUNGE, Alejandro.- "La Economía Argentina" Vol. I y II, Agencia General de Librerías, 1928.
- BUCHANAN, James M.- "Hacienda Pública" Edit. de Derecho Financiero - Madrid - 1968.
- BURKHEAD, Jesse.- "El Presupuesto Nivelado" en "Lecturas sobre Política Fiscal" de Smithies y Butters, Revista de Occidente, Madrid - 1959.
- BURKHEAD, Jesse.- "Government Budgeting" J.Wiley y Sons, New York, 1956.
- CANESA, Julio V.- "La Real situación Petrolera" Colombo - Bs. As. 1958.
- CAPRILE, Alberto J.- "Comercialización de Hacienda en la Argentina y Estados Unidos" - en La Nación, 8 de Agosto de 1965.
- COLM, Gerhard.- "La Economía del Presupuesto Público" en trat. de Finanzas de Gerloff y Newmark. El Ateneo - Buenos Aires - 1961.
- COLM, Gerhard.- "El Presupuesto del Estado Económico Nacional" Lecturas sobre Política Fiscal de Smithies y Butters Revista de Occ. Madrid - 1958.

COMITE para el Desarrollo Económico.- "Los Impuestos y el Presupuesto: Un Programa para la Prosperidad en una Economía Libre".

CONDE L., Alejandro.- "Análisis Económico de la Empresa y Reducción de Costes", Index, Madrid - 1969.

CUCCORESE, H.J.- "Historia Económica Financiera Argentina 1862-1930", El Ateneo - Buenos Aires - 1966.

DARDAN, Carlos M^a.- "La Economía de América Latina y El Deterioro de los Términos del Intercambio", Facultad de Derecho - Centro de Estudios Económicos Manuel Belgrand - 1967.

DAY, A.C.L.- "Economía Monetaria", Gredos, Madrid, 1967.

DEL RIO, Jorge.- "Política Argentina y los Monopolios Eléctricos", Bs. As.

DEL RIO, Jorge.- "Electricidad y Liberación Nacional" As. As.

DESPRES, Friedman, Hart, Samuelson, Wallace " El Problema de la Inestabilidad Económica" en "Lecturas..." de -- Smithies y Butters.

DOMAR, Eusey.- "La Carga de la Deuda" y "La Renta Nacional" en "Lecturas ..." de Smithies y Butters.

DUVERGER, Maurice.- "Instituciones Financieras", Bosch - Barcelona, 1960.

DUVERGER, Maurice.- "Finances Publiques" Themis - Paris, 1965

DUE, John.- "Análisis Económico de los Impuestos", El Ateneo, Bs. As. - 1961.

DIFRIERI, Jorge.- "Moneda y Bancos en la República Argentina" Abeledo Perrot - Buenos Aires - 1967.

FERRARI, D.- "Política Monetaria", Edit. de Serv. Privado, Madrid, 1966.

FERRER, Aldo.- "La Economía Argentina", Fondo de Cultura Económica, México, 1963.

FELLMER, William J.- "Posdata sobre la Inflación en Tiempo de Guerra Mundial", en "Lecturas...", de Smithies y Butters.

- FUENTES QUINTANA, E.-"Hacienda Pública" Introd. Y presup.Madrid 1969.
- GARCIA BELSUNCE, Horacio.- "Política Fiscal para un Plan de Estabilización y Desarrollo" Abeledo-Perrot.- Bs. As. 1959.
- GARCIA MARTINEZ, Carlos.- " La Inflación Argentina" Kraft, Bs. Aires, 1966.
- GARCIA VIZCAINO, José.- "El Equilibrio del Presupuesto: Un Imperativo de la Política Económica", en la Revista La Ley, T. 113, pág. 971.
- GIULIANI FONROUGE, Carlos.- "Derecho Financiero" Depalma, Bs. Aires, 1962.
- GOMEZ DE SOUSA, Rubens.- "Aspectos Jurídicos de la Incidencia de la Inflación en el Sistema Tributario" OEA/BID - Cuadernos de Finanzas Públicas 1968.
- GRIZIOTTI, Benvenuto.- "Principios de la Ciencia de las Finanzas, Depalma, Buenos Aires.
- HAAVELMO, Trygve.- "Efectos Multiplicadores de un Presupuesto nivelado" en "Lecturas..." de Smithies y Butters.
- HABERLER, Gottfried.- "Nuevo Examen de la Teoría del Comercio Internacional" Edit. del Instituto - Buenos Aires.
- HALEY, B.F.- "El Presupuesto Federal: Consecuencias Económicas de la Financiación con cargo al Déficit" en "Lecturas ..." de Smithies y Butters.
- HANSEN, Alvin.- "Política Fiscal y Ciclo Económico" Fondo de Cultura Económica de Méjico.
- HANSEN, Alvin.-"Teoría Monetaria y Política Fiscal", Fondo de Cultura Económica, Méjico.
- HERSCHEL, F y Santieri J.J.-"Metodología del Presupuesto Público", 1968.
- HICKS, J.R.- "Valor y Capital", Fondo de Cultura Económico, Méjico, 1968.
- IRAZUSTA, Julio y Rodolfo.- "La Argentina y el Imperialismo Británico", Buenos Aires, Tor, 1934.
- IRAZUSTA, Julio.- "Influencia Económica Británica en el Rio de la Plata", Buenos Aires, Eudeba, 1965.
- IRAZUSTA, Julio.- " Perón y la Crisis Argentina" Bs. As.,Nuevo Orden, 1956.

- IRAZUSTA, Julio.- "Balance de Siglo y Medio", Buenos Aires, Theoría.
- JARACH, Dino.- "Las Finanzas Argentinas - 1947-1957" Bs. Aires Depalma, 1961.
- JARACH, Dino.- "Finanzas Públicas", Colección Cursos. Facultad de Ciencias Económicas, Buenos Aires.
- JEZE, Gastón.- "Las Finanzas Públicas de la República Argentina", Conferencia, Buenos Aires, 1923.
- KALDOR, Nicholas.- "An Expenditure Tax", G. Allen y Unwin, London, 1955.
- KAUFMANN, Mateo.- "El Equilibrio del Presupuesto", Edit. de Derecho Financiero, Madrid.
- KEYNES, John Maynard.- "Teoría General de la Ocupación, El Interés y el Dinero", Fondo de Cultura Económica, México, 7ª Edición.
- KINDLEBERGER, Ch.- "Comercio Exterior y Economía Nacional", Aguilar, Madrid, 1968.
- KRIEGER VASENA, Adalberto.- "Política Fiscal, Inflación y Desarrollo".
- KURIHARA, Kenneth.- "Teoría Monetaria y Política Pública", Fondo de Cultura Económica, México, 1961.
- LASCANO, Marcelo R.- "El Impuesto a las Tierras Aptas" en Rev. Legislación Argentina, nº 34, Julio de 1969.
- LEE, Maurice.- "Fluctuaciones Económicas" Eudeba, Bs. As. 1967
- LERNER, Abba P.- "Teoría Económica del Control" Fondo de Cultura Económica, México, 1951.
- LERNER, Abba P.- "La Hacienda Funcional y la Deuda Federal" en "Lecturas...", de Smithies y Butters.
- LINDBECK, Assar.- "Fiscal Policy as a tool of Economic Stabilization - Comments to an OECD Report" Kyclos 1970
- LIST, Federico.- "Sistema Nacional de Economía Política" Aguilar, Buenos Aires.
- LAUFENBURGER, H.- "Finanzas Comparadas" Fondo de Cultura Económica, México, 1951.

- LOZANO, J.M.- "Crisis del Presupuesto Tradicional" Guadiana, Madrid, 1969.
- MAINARD, G.- "Inflación y Estructura Económica", Paidós, Bs. Aires, 1967.
- MARTINEZ DE HOZ, José H.- "La Agricultura y la Ganadería Argentina en el período 1930-1960", Sudamericana, Bs. Aires, 1967.
- MASOIN, Maurice.- "Los Gastos Públicos", en Tratado de Finanzas de W. Gerloff y F. Neumark, Bs. Aires, El Ateneo.
- MENDEZ, Hector P.- "La Subasta en el Mundo Greco Romano" Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1961.
- MINTS, Lloyd.- "Política Monetaria", en "Lecturas..." de - Smithies y Butters.
- MISITO, José.- "Reflexiones sobre la inversión Extranjera", en El Economista, Buenos Aires, 14 - 6 -1968.
- MUSGRAVE Y MILLER, - "La Flexibilidad Automática" en "Lecturas ..." de Smithies y Butters.
- NACIONES UNIDAS.- "Manual de Presupuestos por Programa y por Realizaciones", 1966.
- NACIONES UNIDAS.- "Preparación del Presupuesto y Planificación Económica en los Países en vías de Desarrollo" 1967.
- NACIONES UNIDAS.- "Estudio Económico sobre América Latina" 1965.
- NAHARRO MORA, José M^a.- "Lecciones de Hacienda Pública" (Principios Generales), 1958.
- NEUMARK, Fritz.- "Principios y Clases de Política Fiscal y Financiera" en trat. de Finanzas de Gerloff y Neumark, El Ateneo, Buenos Aires.
- OLARIAGA, Luis.- "El Dinero" II Vol. Madrid, 1947 y 1954 - Moneda y Crédito.
- OLARRA JIMENEZ, Rafael.- "Evolución Monetaria Argentina", Bs. Aires, Eudeba, 1968.
- OLIVERA, Julio.- "La Economía del Bloque Colectivista" Columba, Buenos Aires.
- OLIVERA, Julio.- "La Formación de Capital", en La Nación, diciembre, 1967, Buenos Aires.

- OLIVERA, Julio.- "Inflación y Estructura Económica" Paidós, Buenos Aires, 1967.
- ORIA, Salvador.- "El Estado Argentino y la Nueva Economía" Librería del Colegio, Buenos Aires, 1945.
- PATINKIN, Don.- "Dinero, Interés y Precios", Madrid, 1963.
- PEREZ LLANA, Eduardo.- "Derecho Agrario" Santa Fe, 1958.
- PINEDO, Federico.- "Siglo y Medio de Economía Argentina" CEMLA, Méjico, 1961.
- PINEDO, Federico.- "La Argentina en un Cono de Sombra", Centro de Estudios sobre la Libertad, Bs. Aires, 1968.
- PRADOS ARRARTE, Jesús.- "El Control de Cambios", Ed. Sudamericana, Bs. Aires, 1944.
- PRADOS ARRARTE, Jesús.- "Capitalización e Inflación", en Conferencia en honor de D. Luis Olariaga, Madrid 1955.
- PREBISCH, Raúl.- "Moneda Sana o Inflación Incontenible", Edic. Oficial, Bs. Aires, 1956.
- RATCHFORD, B.U. - "La Carga de una Deuda Interior", en Lecturas..." de Smithies y Butters.
- ROSA, José M^a.- "Defensa y Pérdida de Nuestra Independencia Económica", Huemul - Buenos Aires.
- ROOSA Robert V.- "La Gestión Integradora de la Deuda y las - Operaciones en el Mercado Abierto", en "Lecturas..." de Smithies y Butters.
- RUEFF, Jacques.- "El Orden Social", Aguilar, Madrid, 1964.
- RUEFF, Jacques.- "La Epoca de la Inflación", Guadarrama, Madrid, 1967.
- ROBERTSON, D.- "Saving and Hoarding" en The Economic Journal, Vol. XLIII, 1933.
- SAINZ DE BUJANDA, F.- "Hacienda y Derecho", Madrid, 1962.
- SAYERS, R.S.- "La Banca Moderna", Fondo de Cultura Económica, Méjico, 1968.
- SAMUELSON, Paul A.- "Curso de Economía Moderna", Aguilar, Madrid, 1958.

- SCALABRINI ORTIZ, Raúl.- "Política Británica en el Rio de la Plata", Peña Lillo, Bs. Aires.
- SCHACHT, Hjalmar.- "Mas Dinero, Mas Capital, Mas Trabajo" Chile, 1955.
- SCHACHT, Hjalmar.- "La Estabilización del Marco", Buenos Aires, 1953.
- SCHMOLDERS, Gunter.- "Teoría General del Impuesto", Edit. de Derecho Financiero", Madrid.
- SEBASTIAN, M.- "El Proceso de Capitalización en España", Conferencias en honor de D. Luis Olariaga, Madrid, 1955.
- SEERS, Dudley.- "Inflación y Estructura Económica", Paidós, Buenos Aires, 1967.
- SIMONS, H.- "Acerca de la Política de la Deuda", en "Lecturas ..." de Smithies y Butters.
- SLICHTER, Sumner H.- "La Teoría Económica de las Obras Públicas", en "Lecturas..." de Smithies y Butters.
- STREET, John.- "Gran Bretaña y la Independencia del Rio de la Plata", Buenos Aires, Paidós.
- SUNKEL, Oswaldo.- "Inflación y Estructura Económica", Paidós, Buenos Aires, 1967.
- TAGLE, Manuel.- "Tres Capítulos Significativos de Nuestra Historia Política", en La Prensa, los días 26 y 27 de diciembre de 1967.
- TERRY, José A.- "Finanzas", Buenos Aires, 1898.
- TINBERGEN, J.- "La Planificación del Desarrollo", Fondo de Cultura Económica, Méjico, 1966.
- TRIFFIN, R.- "El Oro y la Crisis del Dólar", Fondo de Cultura Económica, Méjico, 1962.
- VILLAFANE, Alfredo.- "El Balance de Pagos" Revista de la Unión Industrial, Julio-Septiembre, 1968.
- WILLIAMS, John H.- "Problemas Financieros Internacionales" CEMLA, 1956.- Méjico.
- WILLIAMS, John H.- " Derivaciones de la Política Fiscal en Orden a la Política Monetaria y al Sistema Bancario" en "Lecturas..." de Smithies y Butter.

REVISTAS Y PUBLICACIONES ESPECIALIZADAS

- OECEI - Argentina Económica y Financiera.
- OECEI - Síntesis Económica y Financiera N° 1 -Argentina -
Bs. As. 1959
- OECEI - Nivel de la Economía Argentina - años 1966/1969.
- SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA - "Series Estadísticas" -
Bs. As. 1966.
- SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA - "Memorias y Cuentas Anuales
del Ejercicio"
- SECRETARIA DE ESTADO DE HACIENDA - "Boletines de Estadística
y Censos".
- MINISTERIO DE ASUNTOS ECONOMICOS - "Producto e Ingreso en la
R. Argentina 1935/1954.
- BANCO CENTRAL DE LA R. ARGENTINA - "Boletín Estadístico"
- DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA - "Boletines Mensuales"
- JUNTA NACIONAL DE CARNES - "Reseñas Anuales"
- CONSEJO ARGENTINO DE LECHERIA - "Memorias"
- CORPORACION ARGENTINA DE PRODUCTORES DE CARNES - "Memorias"
- CEPAL - - "El desarrollo económico de
la Argentina, Julio 1958"
- OEА / B.I.D. - "Sistemas Tributarios de América
Latina - Rep.Argentina
- WORLD BANK ATLAS
- WORLD BANK REPORTS
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL - "Memorias"
- EL ECONOMISTA -SEMANARIO ESPEC.
- SUPLEMENTO ECONOMICO DEL DIARIO
"CLARIN" DE BUENOS AIRES.
- PANORAMA DE LA ECONOMIA ARGENTINA
- BOLETIN TECHINT
- THE ECONOMIST. Edición para A. Latina.
- BUSINESS CONDITIONS IN ARGENTINA - E. Tornquist & Cía.
- THE SITUATION IN ARGENTINA - Bank of Boston.

CARTA ECONOMICA MENSUAL DEL FIRST NATIONAL CITY BANK

BOLETIN INFORMATIVO DEL BANCO ALEMAN TRASATLANTICO

NACIONES UNIDAS -"La Inversión Privada Extranjera en la Zona
 LATINOAMERICANA DE LIBRE COMERCIO - 1960.

ALTERNATIVAS - Revista.

COMERCIO EXTERIOR - México.

FINANZAS Y DESARROLLO - F. M. I.

PROGRESO

-----oOo-----